Die Einwirkung der letzten Wirtschaftskrisis auf die industriellen Aktiengesellschaften in Deutschland.

Inaugural-Dissertation,

welche

nebst den beigefügten Thesen

mit Genehmigung der hohen

philosophischen Fakultät der Kgl. Universität Breslau

zur

Erlangung der philosophischen Doktorwürde

Sonnabend, den 9. Juli 1904, vormittags 10 Uhr

in der Aula Leopoldina der Kgl. Universität

gegen die Herren Opponenten:

Dr. phil. Ernst Huncke und **cand. iur. Leo Frost**

öffentlich verteidigt hat

Kurt Taeger

cand. cam.

München 1905.

J. Schweitzer Verlag (Arthur Sellier).

Die Einwirkung der letzten Wirtschaftskrisis auf die industriellen Aktiengesellschaften in Deutschland.

Inaugural-Dissertation,

welche

nebst den beigefügten Thesen

mit Genehmigung der hohen

philosophischen Fakultät der Kgl. Universität Breslau

zur

Erlangung der philosophischen Doktorwürde

Sonnabend, den 9. Juli 1904, vormittags 10 Uhr

in der Aula Leopoldina der Kgl. Universität

gegen die Herren Opponenten:

Dr. phil. Ernst Huncke und **cand. iur. Leo Frost**

öffentlich verteidigt hat

Kurt Taeger

cand. cam.

München 1905.

J. Schweitzer Verlag (Arthur Sellier).

Lebenslauf.

Ich Rudolf, Erdmann, Kurt Taeger bin geboren am 20. Mai 1879 zu Stettin in Pommern als Sohn des nunmehr verstorbenen Kaufmanns Albert Taeger. Nach Absolvierung der Vorschule trat ich Ostern 1889 in die Sexta der Kgl. Oberrealschule zu Breslau ein und bestand daselbst 1899 das Abiturientenexamen. Hierauf bezog ich die Universität Breslau und widmete mich dem Studium der Staatswissenschaften, der Geschichte und der Philosophie.

Während meiner Studienzeit besuchte ich die Vorlesungen folgender Herren Dozenten:

Geh. Justizrat Prof. Dr. Brie, Prof. Dr. Caro, Geh. Justizrat Prof. Dr. Dahn, Prof. Dr. Ebbinghaus, Prof. Dr. Freudenthal, Dr. Gebauer, Prof. Dr. Kaufmann, Prof. Dr. London, Prof. Dr. Sombart, Dr. Stern, Prof. Dr. Wolf.

Außerdem nahm ich an folgenden Uebungen teil:

1. Volkswirtschaftliche Uebungen im staatswissenschaftlich-statistischen Seminar bei Herrn Prof. Dr. Wolf.

2. Uebungen im staatswissenschaftlich-statistischen Seminar bei Herrn Prof. Dr. Sombart.

3. Uebungen im historischen Seminar bei Herrn Prof. Dr. Kaufmann.

Allen genannten Herren sei hiermit für ihren Unterricht gedankt, vor allem Herrn Prof. Dr. Wolf, der mich zu vorliegender Arbeit angeregt und in jeder Weise während meiner Studienzeit gefördert hat.

Thesen.

1. Das zentralistische Notenbanksystem ist dem dezentralistischen vorzuziehen.
2. Dem Institut des Familienfideikommisses haften in volks- wie privatwirtschaftlicher Hinsicht mancherlei Nachteile an. Daher ist eine Reform dieses Instituts unter Anlehnung an das englische System der „Entails" wünschenswert.
3. Die Frage, ob im Inlande oder im Auslande kontrahierte Staatsanleihen den Vorzug verdienen, ist zugunsten der letzteren zu entscheiden.

Literatur.

Salings Börsenjahrbücher. II. finanzieller Teil von „Salings Börsenpapiere". Leipzig.
Salings Börsenjahrbuch. III. finanzieller Teil von „Salings Börsenpapiere". Leipzig.
Jahrbücher der Berliner Börse 1899—1902.
Handbuch der Deutschen Aktiengesellschaften. Leipzig. Verlag für Börsen- und Finanzliteratur.
Deutscher Reichsanzeiger 1899—1902.
Deutscher Oekonomist, Wochenschrift, hrsg. von W. Christians. Berlin 1899—1902.
Hertels Kurszettel.
Neumanns Börsentabellen.
Richard Calwer: Handel und Wandel in Deutschland, Jahresberichte über den Wirtschafts- und Arbeitsmarkt.
„Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff." Bd. I. Bd. II Bd. III. (Schriften des Vereins für Sozialpolitik). Leipzig 1903.
Die kontradiktorischen Verhandlungen im Reichstag über das Rheinisch-Westfälische Kohlensyndikat und die Oberschlesische Kohlenkonvention (Veröffentlichung des deutschen Reichsanzeigers).
Simon: Die Bilanzen der Aktiengesellschaften. Berlin 1899.
Van der Borght: Statistische Studien über die Bewährung der Aktiengesellschaften. Jena 1883.
Wagon: Die finanzielle Entwicklung deutscher Aktiengesellschaften von 1870—1900 und die Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Jena 1903.
Eulenburg: Die gegenwärtige Wirtschaftskrisis (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, III. F., Bd. XXIV. S. 305 ff.).
v. Wiese: Die rheinisch-westfälische Eisenindustrie in der gegenwärtigen Krisis (Schmollers Jahrbuch Bd. XXVI, 1. Heft).
P. Mohr: Die deutsche Zementindustrie, ihre Entstehung, gegenwärtige Lage und ihr Konkurrenzkampf auf dem Weltmarkte (Schmollers Jahrbuch. Bd. XXVI, III. Heft).
Steinberg: Die Wirtschaftskrisis. 1901.
Eberstadt: Die gegenwärtige Krisis, ihre Ursachen und die Aufgaben der Gesetzgebung. Berlin 1902.
Berichte über Handel und Industrie von Berlin, erstattet von den Aeltesten der Kaufmannschaft von Berlin. 1899—1902.
Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich.
Geschäftsberichte verschiedener Aktiengesellschaften.
Berliner Börsenkourier.
Diverse Handelskammerberichte.

Inhalt.

I. Teil. Einleitung.

Seite

1. Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens während der Jahre 1895—1900 und die Einwirkung der letzten Wirtschaftskrisis auf sie im allgemeinen 1
2. Die Methode 4

II. Teil. Die Einwirkung der Krisis auf die Aktiengesellschaften der einzelnen Industriezweige.

Die Bergwerks- und Hüttengesellschaften.

a) I. Gruppe. Die Kohlenbergwerke 5
b) II. Gruppe. Die Erzbergwerke und Hütten 9
c) III. Gruppe. Die Salinen 14

Die Industrie der Steine und Erden.

a) IV. Gruppe. Die Baumaterialiengesellschaften 16
b) V. Gruppe. Die Glas-, Porzellan- und Steingutindustrie 19
VI. Gruppe. Die Metallindustrie 21
VII. Gruppe. Die Maschinenindustrie 23
VIII. Gruppe. Die Elektrizitätsindustrie 27
IX. Gruppe. Die Gas- und Wassergesellschaften 31
X. Gruppe. Die Chemische Industrie 33

Die Textilindustrie 35

a) XI. Gruppe. Die Wollindustrie 36
b) XII. Gruppe. Die Leinen- und Baumwollenindustrie 39
XIII. Gruppe. Die Papierindustrie 41
XIV. Gruppe. Die Lederindustrie 43
XV. Gruppe. Die Gummiindustrie 45
XVI. Gruppe. Getreidemühlen 46
XVII. Gruppe. Die Zuckerindustrie 48
XVIII. Gruppe. Die Brauereien 51
XIX. Gruppe. Die Brennereien 54
XX. Gruppe. Diverse Gesellschaften der Nahrungsmittelindustrie 56
XXI. Gruppe. Bau- und Terraingesellschaften 57
XXII. Gruppe. Die Holzindustrie 60
XXIII. Gruppe. Polygraphische Gewerbe 61

III. Teil. **Schlußbetrachtung** 63

Uebersichtstabellen 68

I. Teil.

Einleitung.

Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens während der Jahre 1895—1900 und die Einwirkung der letzten Wirtschaftskrisis auf sie im allgemeinen.

Die um die Mitte des Jahres 1895 einsetzende und ein volles halbes Dezennium andauernde Hochkonjunktur brachte unserem deutschen Aktienwesen einen Aufschwung, wie er intensiver und anhaltender in seiner ganzen Entwicklungsgeschichte noch nicht beobachtet worden ist.

Dank der von Jahr zu Jahr sich immer glänzender gestaltenden Prosperität in allen Zweigen des deutschen Wirtschaftslebens, stieg die Rentabilität der deutschen Aktienunternehmungen mehr und mehr. Nach den Berechnungen Calwers in seinem Jahresbericht: „Das Wirtschaftsjahr 1902" Teil I betrug die Durchschnittsdividende der Industriegesellschaften auf Aktien in Deutschland:

1895	7,34%	1898	9,82%
1896	8,89%	1899	9,94%
1897	9,32%	1900	10,96%

Angesichts dieser glänzenden Aufwärtsbewegung begann sich ein sehr reger und rapid steigender Gründungseifer auf dem Gebiete des Aktienwesens zu betätigen. Nach einer alljährlich im „Deutschen Oekonomist" veröffentlichten Uebersicht über die neu entstandenen Aktienbetriebe in den verschiedenen Gewerbezweigen berechnet sich die Zahl der Neugründungen von industriellen Aktiengesellschaften folgendermaßen:

Jahr	Zahl der Neugründungen	Aktienkapital in 1000 Mk.
1895	126	153 652
1896	150	205 239
1897	218	311 282
1898	286	317 837
1899	333	433 999

In der fünfjährigen Hausseperiode erblickten in der Industrie also nicht weniger als 1113 Gesellschaften mit einem Aktienkapital von 1,422 Milliarden Mk. das Licht der Welt!

Hand in Hand mit dieser enormen Gründungstätigkeit ging, dem allgemeinen Zug dieser ganzen Wirtschaftsepoche folgend, das eifrige Streben der bereits bestehenden Gesellschaften, ihre Fabrikanlagen nach Möglichkeit zu erweitern und zu verbessern. Zu diesem Zwecke schritt man zu erheblichen Kapitalserhöhungen und Aufnahmen von Anleihen, so daß die von Jahr zu Jahr anschwellende

Flut von Emissionen fast die Börse zu überschwemmen drohte. Aber rasch und willig fand sie im Hinblick auf die allgemeine und ermutigende wirtschaftliche Blüte bei dem Publikum Aufnahme, das sich mit wahrem Feuereifer auf die Effektenspekulation zu werfen begann und jedes geforderte Agio bezahlte. Welch kolossale Kapitalien in dieser Zeit allein in Industriepapieren festgelegt wurden, zeigt folgende dem „Deutschen Oekonomist" entnommene Tabelle:

Das für Aktien und Obligationen deutscher Industriegesellschaften aufgebrachte Kapital betrug:

	1895 in Mill. Mark		1896 in Mill. Mark		1897 in Mill. Mark		1898 in Mill. Mark		1899 in Mill. Mark	
	Nom.-Wert	Kurs-Wert	Nom.-Wert	Kurs-Wert	Nom.-Wert	Kurs-Wert	Nom.-Wert	Kurs-Wert	Nom.-Wert	Kurs-Wert
Aktien . . .	161.17	223.25	245.34	333.88	190.92	318.20	310.22	520.60	515.94	861. 9
Obligationen	40.43	39.97	42.40	42.79	56.94	58.01	139.75	143.12	73.24	74.02

mithin für alle 5 Jahre zusammen 1,776 Milliarden Mk. nach dem Nominalwert und 2,615 Milliarden Mk. nach dem Kurswert!

Dies sind schon enorme Ziffern und doch geben sie nur einen Bruchteil der Summen wieder, die in diesen wenigen Jahren dem Produktionsapparate zur Erhöhung seiner Leistungsfähigkeit zugeführt wurden, denn wie die Aktiengesellschaften gingen auch alle anderen Betriebe mit Erweiterungen und Verbesserungen ihrer Anlagen vor. Die ganze Industrie richtete sich der schier unerschöpflichen und scheinbar unersättlichen Nachfrage gegenüber auf großem Fuß ein.

Von um so ernsterer Wirkung mußte daher ein Konjunkturumschwung sein; denn ein durch ihn abgeschwächter Konsum, der vor einigen Jahren vielleicht noch völlig zureichend gewesen wäre, mußte einer derart verstärkten Produktionskraft schon durchaus ungenügend erscheinen und plötzlich eine Ueberproduktion mit allen ihren verderblichen Folgen zutage treten lassen. Dieser Umschlag, von Sachverständigen schon 1899 vorhergesagt, aber angesichts der festen Lage des Marktes von den meisten Unternehmern noch in weiter Ferne geglaubt, trat Mitte 1900 ein und verdichtete sich rasch zu einer heftigen Krisis mit einem rapiden Preissturz auf fast allen Gebieten.

Welche Wirkungen hatte dieselbe nun auf unsere Aktiengesellschaften?

Mit einem Schlage war der kühne Unternehmergeist der Hausseperiode zusammengebrochen. Die Zahl der Gründungen von Aktienunternehmungen nahm rasch ab. Während wir oben für das Jahr 1899 noch die Gründung von 333 Aktienbetrieben mit 433 999 Millionen Mark Aktienkapital feststellen konnten, sank in den folgenden Jahren diese Zahl rasch und zwar:

1900 auf 252 Gesellschaften mit einem Aktienkapital von 327 065 Millionen Mk.
1901 „ 135 „ „ „ „ „ 121 803 „ „
1902 „ 83 „ „ „ „ „ 114 449 „ „

In gleich schnellem Tempo ging die Aktienemission zurück:

	1899 in Millionen Mk.	1900 in Millionen Mk.	1901 in Millionen Mk.	1902 in Millionen Mk.
nom. . . .	515.94	297.47	116.05	160.40
effekt. . . .	861.39	461.06	164.28	184.47

Bedeutsam in dieser Tabelle ist die zunehmende Annäherung des Effektivwertes an den Nominalwert als Zeichen dafür, daß das erzielbare Agio bei der Emission der Aktien immer kleiner wird, also auch das Publikum den Industriewerten ein immer geringeres Vertrauen entgegengebracht hat. Letztere Tatsache spiegelt sich auch in den Emissionen von Obligationen usw wider. Sie gestalteten sich folgendermaßen:

	1899 in Millionen Mk.	1900 in Millionen Mk.	1901 in Millionen Mk.	1902 in Millionen Mk.
nom. . . .	73.24	178.20	189.31	164.25
effekt. . . .	74.02	178.77	193.29	158.10

Hier hat also während der Krisis eine erhebliche Steigerung stattgefunden, die sich zum großen Teil aus dem Mißtrauen herleitet, von dem plötzlich das Publikum den Industriepapieren und namentlich neuen Aktien gegenüber erfüllt war. Zur Erlangung der notwendigen Kapitalien mußten die Gesellschaften in erhöhtem Maße zur Ausgabe der sichereren und daher leichteren Absatz findenden Obligationen schreiten, deren Emission somit in der Krisis stieg.

Die Rentabilität der deutschen Industrieaktiengesellschaften, die in der Hochkonjunktur sich so glänzend gestaltete, ging unter der Herrschaft der Krisis rasch zurück. Während nach Calwer im Jahre 1900 die Durchschnittsdividende noch 10,96% betrug, tritt im Jahre 1901 ein Sturz auf 7,98% und 1902 gar auf 6,69% ein, so daß sie also innerhalb von 2 Jahren um nicht weniger als 4,27% gesunken ist.

In welche unerquicklichen Verhältnisse die deutschen Aktiengesellschaften durch die Krisis gestürzt worden sind, zeigen uns folgende Worte des „Handbuchs der deutschen Aktiengesellschaften", Ausgabe 1902/03 2. Bd.:

„Von den in beiden Bänden behandelten 5500 Gesellschaften blieben in dem Geschäftsjahr 1901 bzw. 1901/02 nicht weniger als 1869 Firmen dividendenlos, von denen 1003 mit einer Unterbilanz abschlossen; 866 glichen zwar die Rechnung ohne ein Verlustsaldo aus, verteilten aber ebenfalls keine Dividende. Der Verlust wurde hier meistens durch Heranziehung der Reserven, durch Zusammenlegung des Aktienkapitals oder auch durch Zuzahlung auf dasselbe bereits vor Abschluß gedeckt."

Eine derartig einschneidende und reduzierende Wirkung der letzten Krisis auf die Aktienunternehmungen ist um so bedeutsamer, als der Katastrophe eine lange Zeit glänzendster Entwicklung vorausging, während der die Gesellschaften Zeit und Muße genug gehabt haben, sich nach besten Kräften zu konsolidieren. Man durfte daher wohl mit Recht erwarten, daß sie den Sturm, der 1900/01 über die deutsche Industrie hinwegbrauste und dessen Folgen noch heute lähmend auf ihr liegen, besser überstehen würden, als es in der Tat geschehen ist.

Die Enttäuschung mußte also um so größer sein. Sie kann Anlaß zu dem Zweifel geben, ob das Mißtrauen, das wir namentlich seit den bitteren Erfahrungen der 1873er Krisis in den breiten Schichten des Publikums gegen die Aktiengesellschaften eingewurzelt finden, doch nicht vielleicht gerechtfertigt erscheint, trotzdem von sachverständiger Seite[1]) dasselbe im Hinblick auf die günstige

[1]) Wagon, Die finanzielle Entwicklung deutscher Aktiengesellschaften von 1870—1900, Jena 1903.

Entwicklung des deutschen Aktienwesens in den 80er und 90er Jahren als ungerecht oder doch zum mindesten als übertrieben hingestellt worden ist.

Eine nähere Untersuchung der Wirkungen der letzten Krisis auf die deutschen Aktiengesellschaften der einzelnen Industriezweige würde somit eine notwendige Ergänzung der von Wagon nur bis 1900 geführten Aktienstatistik bilden und soll als Versuch den Inhalt nachfolgender Arbeit ausmachen.

Die Methode.

Eine statistische Untersuchung über die Einwirkung der letzten Wirtschaftskrisis auf die deutschen Industrie-Aktiengesellschaften braucht sich nicht mit unbedingter Notwendigkeit auf alle Unternehmungen dieser Kategorie zu erstrecken, da sich auch schon bei der Berücksichtigung eines größeren Bruchteiles derselben allgemein gültige Resultate ergeben werden. Es ist in vorliegender Arbeit davon auch abgesehen worden, weil einerseits die Zahl der industriellen Aktiengesellschaften in Deutschland außerordentlich groß ist und andererseits auch nicht durchweg brauchbares Material liefert.

Dagegen werden die an der Berliner Börse notierten Industriegesellschaften auf Aktien allen Anforderungen für unsere Untersuchung sowohl an Quantität wie auch an Qualität gerecht. Sie repräsentieren ihre in Deutschland existierenden Genossinnen in zureichender Zahl und gehören den verschiedensten Gewerbezweigen und Teilen Deutschlands an. Nach dem Beispiele van d. Borghts in seinen „Statistischen Studien über die Bewährung der deutschen Aktiengesellschaften" und Wagons a. a. O. sind sie daher in erster Linie in den Kreis unserer Betrachtungen gezogen worden und zwar fanden von Anfang an alle Aktiengesellschaften auf industriellem Gebiete Berücksichtigung, die bereits für 1899 Bilanz zogen, gleichviel ob sie in diesem Jahre an der Berliner Börse schon eingeführt waren oder dies erst später erfolgte.

Stellte sich bei der Verteilung dieses Materials in die einzelnen Gewerbegruppen heraus, daß eine derselben für die beabsichtigte statistische Untersuchung zu schwach durch Aktiengesellschaften vertreten war, so wurden die an den übrigen deutschen Börsen notierten Gesellschaften dieser Gewerbeklasse ebenfalls noch herangezogen. Dies ist geschehen bei folgenden Gruppen: Lederindustrie, Getreidemühlen, diverse Gesellschaften der Nahrungsmittelindustrie, Holzindustrie und Polygraphische Gewerbe.

Besondere Sorgfalt ist auf die Einreihung des Materials in die einzelnen Gewerbegruppen verwendet worden. In zweifelhaften Fällen bildete die hauptsächlichste Tätigkeit der betreffenden Gesellschaften das Kriterium. Es stellten sich hier und da Abweichungen von der in „Salings Börsenjahrbüchern" und dem „Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften" gegebenen Einteilungen als notwendig heraus. Die Untersuchung soll sich vor allem auf die Veränderungen stützen, die innerhalb der finanziellen Verhältnisse der einzelnen Gruppen während der Krisis vor sich gegangen sind. Insbesondere soll die Bewegung der Schulden, der Reserven, des Reingewinnes, der Unterbilanz und Dividende verfolgt werden. Wir finden diese Posten für jede Gruppe in den am Schluß der Abhandlung beigefügten Tabellen zusammengestellt. Unter Schulden sind Obligationen, Hypotheken rc. gemeint. Als Reserven sind der sogenannte „Gesetzliche Reservefonds" und die Spezialreserven in Betracht gezogen worden.

In letztere Rubrik sind alle diejenigen fakultativen Rücklagen aus den Bilanzen eingestellt, die laut Statuten zur Deckung unvorhergesehener Verluste bestimmt sind. Der jährliche Reingewinn ist natürlich unter Abzug der Ueberträge aus den Vorjahren aufgeführt.

Weiterhin soll auch noch die Gestaltung der Dividendenverteilung und der Kursbewegung untersucht werden.

An der Hand dieses Materiales werden wir die Einwirkung der Krisis auf die einzelnen Gruppen genauer studieren können.

Wir gehen nun dazu über, die verschiedenen Kategorien von Aktiengesellschaften nacheinander zu besprechen, wobei hin und wieder auch auf ihre Entwicklung in der Hausseperiode eingegangen werden muß, da ohne letztere manche Vorgänge innerhalb einzelner Gruppen während der Krisis unverständlich bleiben würden.

II. Teil.

Die Einwirkung der Krisis auf die Aktiengesellschaften der einzelnen Industriezweige.

I. Gruppe. **Die Kohlenbergwerke.**

Mit der im Jahre 1895 einsetzenden Neubelebung aller industriellen Verhältnisse begann auch ein erfreulicher Umschwung in der Kohlenindustrie, die während der ersten Hälfte der 90er Jahre eine recht trostlose Zeit durchgemacht hatte. Die lebhafte und von Jahr zu Jahr sich steigernde Tätigkeit in fast allen Zweigen der Großindustrie, besonders der Eisen-, Maschinen- und elektrischen Industrie, ließen den Kohlenverbrauch rasch steigen. Während er im Jahre 1895 pro Kopf der Bevölkerung sich auf 1940 kg bezifferte, vermehrte er sich

	1896	1897	1898	1899 [1]	
auf	2153	2276	2352	2470	kg

Die Kohlen- (Braunkohlen- und Steinkohlen-) Produktion, die im Deutschen Reiche inkl. Luxemburg im Jahre 1894 insgesamt 98 805 t betrug, stieg (in 1000 Tonnen)

1896	1897	1898	1899
112 471	120 474	127 959	135 844

Die Kohlenpreise begannen ebenfalls anzuziehen. Nach der Statistik des oberschlesischen Berg- und Hüttenmännischen Vereins betrug der Durchschnittserlös pro Tonne

[1]) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 22. Jahrg. 1901.

1896	1897	1898	1899	
5.47	5.59	6.28	7.48	Mk.

War für die meisten Industriezweige das Jahr 1899 das letzte der langen Blütezeit, so sollte das Jahr 1900 für den Kohlenbergbau noch zu einem besonders glanzvollen werden, da es Ereignisse brachte, welche die Nachfrage nach deutschen Kohlen unerwartet und lebhaft steigen ließen. Im Herbst 1899 brach der Transvaalkrieg aus, der den englischen Kohlenmarkt gänzlich umgestaltete. Die Kriegsrüstungen gaben der englischen Industrie in ausgedehntem Maße Beschäftigung, so daß der Kohlenbedarf sich stark steigerte. Die Kohlengruben konnten in ihrer Förderung mit der plötzlich angewachsenen Nachfrage nicht Schritt halten und so erfolgte eine durch Spekulation noch verschärfte Preissteigerung der Kohlen, sowie ein erheblicher Rückgang der Ausfuhr. Die deutschen Küstenländer, in denen bisher die engliche Kohle dominiert hatte, wandten sich daher sofort der billigeren heimischen Kohle zu. Dazu kam, daß Bayern, Sachsen und Mitteldeutschland durch große Arbeiterausstände in dem böhmischen Braunkohlen-, im Ostrauer wie im sächsischen Steinkohlenrevier ihrer Hauptbezugsquellen beraubt wurden und plötzlich als äußerst dringende Käufer auf dem Kohlenmarkt auftraten. Obendrein setzte der Winter 1899/1900 außerordentlich früh und streng ein. So stand der deutsche Kohlenbergbau plötzlich einer rapid angewachsenen Nachfrage gegenüber. Zwar wurden auf allen Gruben die größten Anstrengungen gemacht, ihr gerecht zu werden, so daß die Produktion von 135,84 Millionen Tonnen im Jahre 1899 auf 149,55 Millionen Tonnen im Jahre 1900 stieg. Trotzdem aber gelang es den Kohlenproduzenten nicht, die Nachfrage zu befriedigen. Es stellte sich eine Kohlenknappheit ein, die überall Besorgnis erregte. Diese Besorgnis artete schließlich in eine förmliche Kohlenangst aus und wurde zur Veranlassung, daß jeder mit fieberhafter Hast sich mit Kohle zu versorgen trachtete, wodurch die Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage noch verschärft wurde. Die Preise erfuhren dementsprechend eine weitere Steigerung und zwar in Oberschlesien z. B. nach der Statistik des oberschlesischen Berg- und Hüttenmännischen Vereins von 6.28 Mk. auf 7.48 Mk. pro Tonne, und nach der Preistabelle des rheinisch-westfälischen Kohlensyndikats von 9.14 Mk. auf 10.56 Mk. pro Tonne.

Die Entwicklung der Aktiengesellschaften auf dem Gebiete des Kohlenbergbaues mußte unter diesen Umständen eine außerordentlich günstige sein. Nach Tabelle I, in der wir die Auszüge aus den Bilanzen von 37 an der Berliner Börse notierten und zum größten Teile syndizierten Gesellschaften dieser Kategorie vereinigt finden, stellen sich daher ihre finanziellen Verhältnisse sehr vorteilhaft dar. Die Schulden der Gesellschaften machen den mäßigen Satz von 25,90 % vom Aktienkapital aus, der obligatorische Reservefonds hat bereits die gesetzlich vorgeschriebene Höhe von 10 % um 3,91 % überschritten und beträgt zusammen mit dem Spezialreservefonds 18 %. Der Reingewinn hat die stattliche Höhe von 12,67 % des Aktienkapitals erreicht und die Durchschnittsdividende 11,10 %.

Der während des Jahres 1900 der Kohlenindustrie so günstigen Konjunktur entsprechend, tritt für 1900 eine weitere Besserung der Verhältnisse vorliegender Gruppe ein:

Die Schulden, die im Jahre 1900 noch 25,90 % betrugen, haben sich im Verhältnis zum Aktienkapital um 2 % verringert, der gesetzliche Reservefonds ist weiter gestiegen und hat mit dem Spezialreservefonds zusammen die beträchtliche Höhe von 18 % erreicht. Der Reingewinn hat einen Sprung von 4,10 % aufwärts gemacht und die Dividende den seltenen Prozentsatz von 13,65 % erklommen. Die Unterbilanz ist gering und verteilte sich 1899 auf 2 Gesellschaften: auf die Bochumer Bergwerksgesellschaft und den Hessisch-Rheinischen Bergwerksverein. 1900 tritt eine dritte Gesellschaft, die Schlesischen Kohlen- und Kokswerke, hinzu, wodurch die Unterbilanz sich auf 0,114 % erhöhte. In den Jahren 1901 und 1902 schließen nur noch die beiden zuletzt genannten Gesellschaften mit einer Unterbilanz ab, da die Bochumer Bergwerksgesellschaft 1901 ihr Unternehmen einer Sanierung unterzog und mit dem dabei erzielten Buchgewinn die Unterbilanz tilgte.

Im Jahre 1901 hatte die Krisis über die meisten Zweige des Wirtschaftslebens völlige Herrschaft erlangt. Ein Blick auf unsere Tabelle lehrt uns aber, daß von einer Krisis in der Kohlengruppe garnicht die Rede sein kann. Die Reservenansammlung nimmt ruhigen Fortgang und erreicht 1902 die Höhe von 21,65 %. Eine Verschlechterung ist insofern eingetreten, als die Schulden wiederum um 3 % gestiegen sind und Reingewinn und Dividende einen Rückgang aufweisen. Aber dieser ist nur ein ganz allmählicher im Gegensatz zu früheren Krisen, die gerade in dem Kohlenbergbau immer einen besonders deprimierenden Eindruck auf die Rentabilität machten. Ein Vergleich möge dies veranschauliche. Es betrug die Dividende der Aktiengesellschaften im Kohlenbergbau

1873 . . . 14,11 %[1]	1891 . . . 13,40 %[1]	1900 . . . 13,65 %
1874 . . . 9,13 %	1892 . . . 7,29 %	1901 . . . 11,33 %
1875 . . . 3,71 % (!)	1893 . . . 4,52 % (!)	1902 . . . 11,17 %

Während also in den 70er und 90er Jahren ein stürmischer Rückgang in der Rentabilität stattgefunden hat, können wir an ihr während der letzten Krisis nur ein ganz langsames Weichen konstatieren.

Für die einzelnen Jahre gestaltete sich die Dividendenverteilung folgendermaßen:

Es zahlten eine Dividende von

Jahr	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %	
1899	3	6	15	6	7	
1900	3	2	12	10	10	
1901	3	3	14	7	10	
1902	4	6	14	5	8	Gesellschaften.

Es herrschen also in allen Jahren die Gesellschaften mit hohen Dividenden vor, während die, welche nur eine geringe oder auch gar keine Dividende verteilen konnten, stets im Hintergrunde bleiben. Die Zahl der letzteren zeigt zwar 1902 gegen 1901 einen bedeutenden Zuwachs, der aber durchaus nicht bedenklich ist, da die Gesellschaften mit außerordentlich hohen Dividenden immer noch die

[1]) Wagon a. a O.

Majorität haben und vollauf ein Gegengewicht bilden. Ueberdies ist beim Vergleich der Dividendenverteilung von 1902 mit der von 1899, d. h. des letzten und besten Jahres der Hochkonjunktur, fast gar keine Verschlechterung zu erkennen.

In der Kursbewegung lassen sich einige größere Rückgänge feststellen. Sie betreffen die Aktien folgender Gesellschaften:

	Ultimo			
	1899	1900	1901	1902
Arenbergsche A.-G. für Bergbau und Hüttenbetrieb	1050	576	530	588
König Wilhelm, Essener Bergwerksverein	294.75	184.10	171	185
Bergwerksgesellschaft Consolidation	402.90	339.75	302.50	353
Kölner Bergwerksverein	430	372	330	374
Bergbau-A.-G. Massen	168	147.75	111	107.80
Bergwerksgesellschaft Hibernia	221.60	193.20	164.10	178.20
Eschweiler Bergwerksverein	240	193.50	185.70	214.10

Derartig große Stürze sind trotz der guten Lage der Kohlenbergwerke nicht verwunderlich, da gerade die Montanwerte in der Hausseperiode Gegenstand der lebhaftesten Spekulation und ihre Kurse abnorm in die Höhe getrieben worden waren. Die angeführten Beispiele sind allerdings die prägnantesten. Die Aktien der übrigen Gesellschaften haben zwar auch noch zum großen Teil Rückgänge zu verzeichnen, doch sind diese meistens nur geringe und schlagen überdies 1902, wie das auch bei den oben angeführten Gesellschaften mit nur einer Ausnahme der Fall ist, bereits wieder eine aufwärtsgehende Richtung ein.

Wir sehen also, daß zwar ein langsamer Rückgang in der Rentabilität der Aktiengesellschaften des Kohlenbergbaues eingetreten ist, man aber nicht von einer Krisis in dieser Gruppe reden kann.

Wenn man nun bedenkt, wie sehr gerade die Kohlenindustrie von Konjunkturschwankungen abhängt, wie sehr gerade sie aus diesem Grunde bisher stets in Krisenzeiten gelitten hat, so muß man sich um so mehr wundern, daß bei dem durch die letzte Krisis verursachten allgemeinen Niedergang, vor allem der kohlenverzehrenden Industrie, die Kohlenbergwerke eine seltene Stabilität an den Tag gelegt haben.

Diese Erscheinung findet ihre Erklärung, wenn wir einen Blick auf die Preisgestaltung des Kohlenmarktes werfen, die während der fraglichen Periode völlig unter dem Einfluß der Kohlensyndikate, vor allem des großen rheinisch-westfälischen Kohlensyndikates und der oberschlesischen Kohlenkonvention stand. Diese beiden Vereinigungen erzielten nämlich pro Tonne Kohle, und zwar

	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
das rhein.-westfäl. Kohlensyndikat	8.14	8.45	8.62	9.14	10.56	11.01	10.30 Mk.
die oberschl. Kohlenkonvention	5.35	5.42	5.70	6.12	7.39	8.43	7.98 Mk.

Sie sind also während des Aufschwunges, ja selbst während der Zeit der sogenannten Kohlennot, sehr maßvoll, maßvoller als alle nicht syndizierten Gruben, in der Heraufsetzung der Preise vorgegangen und haben dadurch dem ganzen Kohlenmarkt eine Kontinuität und Stabilität verliehen, die sie auch nach

dem Konjunkturumschlag durch ein maßvolles Wiederherabsetzen der Preise zu erhalten wußten.

Diese Preispolitik fand mit wenigen Ausnahmen die volle Billigung der industriellen Konsumenten. Ihr Verdienst ist es zweifelsohne, daß die Entwicklung der Aktiengesellschaften auf diesem Gebiete sich in den letzten Jahren so ruhig gestaltet hat, daß eine Deroutierung des Kohlenmarktes, wie sie früher bei allgemeinen Krisen stets auftrat, ausgeblieben ist und die letzte Krisis die Aktiengesellschaften des Kohlenbergbaues nur leise streifte. Damit ist wohl ein Beleg dafür gegeben, daß eine festgeschlossene Kartellorganisation mit einer zielbewußten, einheitlichen und mäßigen Preis- und Produktionspolitik, wie sie die Kohlenindustrie in der letzten Krise zu verzeichnen hat, Krisenbildungen innerhalb des kartellierten Produktionszweiges wohl zu verhüten oder zum mindesten doch abzuschwächen vermag.

II. Gruppe. **Die Erzbergwerke und Hütten.**

Selten hat eine Wirtschaftsperiode der deutschen Eisenindustrie einen derartigen Aufschwung gebracht, als die Jahre 1895—1900. Die gesteigerte Verwendung der Elektrizität zu Betriebs- und Beleuchtungszwecken, wodurch den Maschinen- und Eisenkonstruktionswerkstätten wiederum ein großes Feld der Tätigkeit eröffnet wurde, der mit erneuter Emsigkeit aufgenommene Ausbau des Kleinbahnnetzes, der zunehmende Staatsbedarf für Heer und Marine, die Vermehrung des Wagenparkes der staatlichen Eisenbahnen, die mehr und mehr in Aufnahme kommende Anwendung der modernen Eisenkonstruktion in dem gleichfalls aufblühenden Baugewerbe und schließlich die während der Hausseperiode allgemein um sich greifende Vergrößerung und Neuanlage industrieller Etablissements jeder Art ließen den Eisenkonsum rapid anwachsen.

Nach der Statistik des Vereins deutscher Eisen- und Stahlindustrieller betrug der Eisenbedarf, auf Roheisen umgerechnet, pro Kopf der Bevölkerung:

1895	1896	1897	1898	1899	1900	
71,9	90,1	104,1	105,8	128,4	131,7	kg

Innerhalb der 5 Jahre hat sich also der Eisenbedarf beinahe verdoppelt!

Dieser Vermehrung des Eisenkonsums entsprechend, erfuhr die Produktion ebenfalls eine rasche Steigerung. Nach dem statistischen Jahrbuch für das Deutsche Reich betrug die Produktion (in 1000 Tonnen) von

	1895	1896	1897	1898	1899	1900
Eisenerzen	12,35	14,16	15,47	15,90	17,99	18,96
Roheisen	5,47	6,37	6,88	7,31	8,14	8,42

Trotzdem konnte der gesteigerten Nachfrage zeitweise kaum genügt werden, ja, die Syndikate waren öfters sogar genötigt, durchschnittlich nur die Hälfte

der geforderten Mengen den Abnehmern zuzuteilen.[1]) Aehnlich wie in der Kohlenindustrie ergriff daher die Konsumenten ein wahrer „Eisenhunger“, verursacht durch die Sorge um Rohstoff, bezw. Halbmaterial. Die Werke wurden mit Bestellungen bestürmt, die meistens den wirklichen Bedarf überschritten und sie angesichts dieses glänzenden Absatzes zu neuen Betriebserweiterungen und Neugründungen ermutigten. Ja, selbst noch im Entstehen begriffene Etablissements waren vor ihrer Fertigstellung bereits völlig für die erste Zeit mit Aufträgen versehen.

Unter diesen Umständen erzielten die Werke außerordentlich günstige Abschlüsse unter steigenden Preisen. Nach dem statistischen Jahrbuch für das Deutsche Reich betrug der Durchschnittspreis pro Tonne für

Jahr	Gießereiroheisen	Westfälisches Puddelroheisen 1.	Thomasroheisen	Bessemerroheisen	Bestes deutsches Puddelroheisen	Bestes deutsches Gießereiroheisen
	1000 kg					
	Breslau	Dortmund			Düsseldorf	
1895	49,2	47,0	45,6	52,0	44,7	63,7
1896	57,5	52,4	52,8	59,0	54,4	65,3
1897	61,7	57,4	57,5	63,4	58,5	67,0
1898	61,6	58,0	57,0	63,5	58,9	67,3
1899	75,5	59,5	58,5	65,4	69,0	81,6
1900	90,7	74,3	78,0	86,7	88,8	101,4

Diese blühende Entwicklung der deutschen Eisenindustrie spiegelt sich auch deutlich in den wohlkonsolidierten finanziellen Verhältnissen wider, die wir bei den in Tabelle II verzeichneten 58 Eisenhütten- und Erzbergwerken auf Aktien für 1899 vorfinden. Die Schuldenmenge beträgt nur 25,81 %, ist also geringer als bei den Kohlenbergwerken zu derselben Zeit, der gesetzliche Reservefonds hat die vorgeschriebene Höhe von 10 % bereits um 2,38 % überschritten und macht zusammen mit dem Spezialreservefonds 16,53 % des Aktienkapitals aus. Der für 1899 von den Gesellschaften erzielte Reingewinn und die Dividende sind ebenfalls höher als bei den Kohlenbergwerken und betragen 14,64 % bzw. 11,93 % vom Aktienkapital. Ein einziges Werk, das übrigens schon längere Zeit kränkelt, schließt mit einer Unterbilanz ab, die 0,258 % vom Gesamtaktienkapital ausmacht. Das Jahr 1900 sollte für die Eisenhüttenindustrie die ersten Anzeichen des Niederganges bringen. Den Anstoß hierzu gab die durch den allgemeinen in der zweiten Hälfte des Jahres einsetzenden Umschwung verminderte Kaufkraft wichtiger Eisenkonsumenten, vor allem der elektrischen Industrie, des Baugewerbes, der Maschinenindustrie und des Schiffbaues. Dazu kamen beunruhigende Nachrichten aus Amerika, wo ein allgemeiner Stillstand und Rückgang bei stark sinkenden Preisen eingetreten war, „so daß jetzt alle, bis auf den kleinsten Schmied, die Aufträge zurückhielten, da sie amerikanische Einfuhr erwarteten“.[2]) So kam der Eisenkonsum zu einem plötzlichen Rückgang. Während er, auf Roheisen berechnet, pro Kopf der Bevölkerung im Jahre 1900 noch

[1]) Otto Bosselmann: Erzbergbau und Eisenhütteninduſtrie in Lothringen-Luxemburg. (Schriften des Vereins für Sozialpolitik: Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben II. Bd., Leipzig 1903.)

[2]) Bosselmann a. a. O.

131,7 kg betrug, fiel er rasch 1901 auf 90,3 kg und 1902 auf 76 kg. Und diesem sinkenden Verbrauch stand ein in der Hausseperiode kolossal angewachsener Produktionsapparat gegenüber,[1]) denn die meisten neu entstandenen oder erweiterten Werke traten gerade kurz vor dem Umschlag der Konjunktur mit ihren neuen Produktionsmitteln in Tätigkeit: die bisherigen Konsumenten ihrer eigenen Industrie wurden zu mächtigen Mitproduzenten.

Zwar machte sich für die meisten Werke diese Verschlechterung der Konjunktur für 1900 noch nicht in vollem Maße geltend, denn erstens setzte die Krisis ziemlich spät im Jahre ein, und zweitens waren sie größtenteils dank langfristiger Abschlüsse zu alten Preisen für dieses Jahr noch ausreichend und lohnend beschäftigt. So zeigt zwar unsere Gruppe in Tabelle II bereits für 1900 eine leichte Abbröckelung der Dividende, doch weisen alle anderen Rubriken noch immer das Bild einer ruhigen Weiterentwicklung auf: das Aktienkapital hat sich vermehrt, desgleichen die Reservefonds (prozentualiter ist durch die Vermehrung des Aktienkapitals eine Verminderung des Spezialreservefonds eingetreten), die Schulden haben sich verringert, und die Unterbilanz ist durch das Ausscheiden der in Konkurs geratenen Karlshütte völlig geschwunden. Nach dem Bericht des Konkursverwalters dieser letzteren haben „das Fehlen einer Bankverbindung und das Drängen der mißtrauisch gewordenen Gläubiger nach Bekanntwerden der Verbindung mit der Aktiengesellschaft für Grundbesitz und Hypothekenverkehr, sowie die Pfändung eines Großgläubigers, verbunden mit der Schwierigkeit, neue Betriebsmittel zu erlangen" den Konkurs unvermeidlich gemacht.

Im Jahre 1901 beginnen in den meisten Geschäftsberichten unserer Aktiengesellschaften die Klagen über sinkenden Absatz und notwendig gewordene erhebliche Produktionseinschränkungen, die sie um so härter träfen, als sich durch Erweiterungen und technische Verbesserungen während der Hausseperiode ihre Leistungsfähigkeit bedeutend vergrößert hätte, Klagen, die an Häufigkeit und Heftigkeit 1902 noch zunehmen. Die Preise waren abnorm rasch gesunken. Für Rheinland-Westfalen betrug der Preis pro Tonne

		Gießerei-roheisen Nr. 1	Deutsches Thomas-roheisen	Westfälisches Stabeisen	Träger ab Burbach	Kessel-bleche
1900	Juni . .	102.—	90.20	215.—	140.—	200.—
	Dezember .	102.—	90.20	155.—	120.—	165.—
1902	Juni . .	65.—	57.50	125.—	105.—	160.—
	Dezember .	65.—	55.00	115.—	105.—	150.—

Wie sehr unsere Gruppe von Aktiengesellschaften unter diesen krisenartigen Rückgängen der Konjunktur gelitten hat, veranschaulicht uns das Ziffernbild ihrer finanziellen Verhältnisse für 1901 und 1902, das völlig die Zeichen einer Deroute in sich birgt. Die Reservefonds haben sich im Jahre 1901 verringert, nämlich von 17,11 % auf 16,35 %, eine seltene Erscheinung, hervorgerufen

[1]) Der Deutsche Oekonomist beziffert allein die von 1895—1900 gemachten Neugründungen von Aktiengesellschaften auf dem Gebiete des Bergbau-, Hütten- und Salinenwesens auf nicht weniger als 64 mit einem Aktienkapital von 138,42 Millionen Mk. Von ihnen fällt der weitaus größte Teil auf Eisenhüttenwerke.

dadurch, daß von den 37 Gesellschaften 9 in diese Fonds griffen, und zwar 4, um ihre Unterbilanz völlig und 5, um sie teilweise zu decken. Zu diesem Zwecke wurden insgesamt 1,698 Millionen Mk. den Reserven entnommen. Trotzdem weist unsere Gruppe für 1901 immer noch eine Unterbilanz von 3,079 Millionen Mk. auf, die sich auf 6 Gesellschaften verteilt und 0,615 % (1900: 0 %!) vom Gesamtaktienkapital ausmacht. Die größten Verluste haben aufzuweisen:

der Mechernicher Bergwerksverein mit 1,134 Millionen Mk., von denen 0,338 Millionen Mk. aus den Reserven gedeckt wurden,

die Königin Marienhütte mit einem Verlust von 0,731 Millionen Mk., der durch Vornahme einer Sanierung des ganzen Unternehmens mittelst Kapitalreduktion getilgt wurde,

die Hagener Gußstahlfabrik mit 0,597 Millionen Mk. Verlust, wovon 0,333 Millionen Mk. Deckung aus den Reserven fanden, und

die Tarnowitzer Aktiengesellschaft für Bergbau und Eisenindustrie mit einer Unterbilanz von 0,477 Millionen Mk., von der 0,265 Millionen Mk. aus den Reserven gedeckt wurden.

6 Gesellschaften schlossen dank ihrer beträchtlichen Vorträge aus 1900 ohne Verlust, aber auch ohne Gewinn ab, so daß also insgesamt 17 Gesellschaften von den 57 berücksichtigten dieser Gruppe, d. s. 29,82 %, ohne pekuniäre Erfolge arbeiteten. Der Reingewinn ist beträchtlich gefallen, nämlich um fast 6 %, desgleichen die Dividende um ca. 5 %. Dieses sprunghafte Abfallen der Dividende und des Reingewinnes hält auch für 1902 noch an. Erstere erreicht einen Stand, der um 7,51 % und letztere einen Stand, der um ca. 9 % tiefer liegt als 1899. Auch die Schulden zeigen eine erhebliche Verschlechterung. Sie haben sich seit 1900 um 6,49 % vermehrt. Die Zahl der Gesellschaften, die mit Verlust bilanzieren, ist auf 10 gestiegen, mit einer Unterbilanz von 2,173 Millionen Mk. Letztere hat also eine Abnahme gegen 1901 zu verzeichnen und zwar durch Sanierungsvornahmen zweier Werke, des Märkisch-Westfälischen Bergwerkvereins und des Mechernicher Bergwerksvereins, die insgesamt nicht weniger als 2,143 Millionen Mk. Verlust tilgten. Auch die Zahl derjenigen Gesellschaften, die wiederum nur durch Heranziehung ihrer Reserven eine Unterbilanz vermieden haben, ist gestiegen, nämlich von 9 im Jahre 1901 auf 11 im Jahre 1902, und zwar wurden von ihnen den Reserven insgesamt 3,765 Millionen Mk. entnommen, das ist über zweimal so viel als 1901! Daher hat auch der gesetzliche Reservefonds wiederum einen Rückgang zu verzeichnen, von 64,12 Millionen Mk. auf 62,69 Millionen Mk. Dagegen ist der Spezialreservefonds etwas gestiegen, vor allem durch erhebliche Zuweisungen aus den von den oben genannten Gesellschaften bei ihren Sanierungsvornahmen erzielten Buchgewinnen und dank erhöhter Rücklagen einiger durch die schlechte Geschäftslage vorsichtig gemachten Gesellschaften. Außer den beiden erwähnten Gesellschaften sah sich noch eine dritte, die Dortmunder Union, zu einer Sanierung ihres Unternehmens gezwungen. Alle drei Gesellschaften nahmen erhebliche Kapitalreduktionen durch Zusammenlegung der Aktien vor. Der Mechernicher Bergwerksaktienverein setzte sein Aktienkapital von 6,40 Millionen Mk. auf 1,60 Millionen Mk. herab, der Märkisch-Westfälische Bergwerksverein von 2,40 Millionen Mk. auf 0,60 (!) Millionen Mk. und die Dortmunder Union zunächst von 42 Millionen Mk. auf 25,20 Millionen Mk. (Buchgewinn 16,80 Millionen Mk.!), erhöhte es aber durch eine Neuemission von Aktien wieder auf 36 Millionen Mk. Der von allen 3 Werken durch diese Maßnahmen erzielte Buchgewinn betrug nicht

weniger als 23,4 Millionen Mk., ein Zeichen, welche bedeutenden pekuniären Opfer die Aktionäre dieser Gesellschaften bringen mußten.

Die Dividendenverteilung hat in den beiden Krisenjahren im Vergleich zu 1899 und 1900 eine sehr ungünstige Verschiebung erfahren. Von den 58 bzw. 57 berücksichtigten Gesellschaften dieser Gruppe zahlten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	4	2	18	23	11
1900	4	4	20	16	14
1901	20	16	9	9	3
1902	25	17	10	2	3

Während also in den Jahren 1899 und 1900 die Zahl der Gesellschaften mit 5—10 % und mehr Dividende bei weitem jene überwog, welche weniger an ihre Aktionäre zahlten, tritt unter der Einwirkung der Krisis für 1901 und 1902 das umgekehrte Verhältnis ein: die Zahl der unter 5—10 % Dividende verteilenden Gesellschaften, vor allem diejenigen, welche überhaupt keine Dividende erübrigen konnten, ist erschreckend gewachsen und nur noch 5 konnten eine Dividende von über 10 % erzielen.

Die in den letzten Jahren der Haussekonjunktur durchaus befriedigend zu nennende Lage der Aktiengesellschaften dieser Gruppe hat sich also in eine ziemlich prekäre verwandelt. Dem entspricht auch die Kursbewegung während dieser Zeit, die zum Teil wilde Stürze aufzuweisen hat. Es seien hier nur die Gesellschaften aufgeführt, deren Aktien Rückgänge von über 100 % erlitten haben:

	Ultimo			
	1899	1900	1901	1902
Schalker Gruben- und Hüttenverein	588	315	286	345
Hasper Eisen- und Stahlwerke	364.50	196	127.50	148
Geisweider Eisenwerke (St.-A.)	316.25	190.25	144.75	142.50
Bergwerksaktiengesellschaft Bliesenbach	208	120.50	65.25	48
Rombacher Hüttenwerke	276.75	170	133.25	150.25
Harzer Eisenwerke zu Rübeland und Zorge	204.50	111.75	70.75	78.50
Bismarckhütte	316.50	230	192	220
Gelsenkirchener Gußstahlwerke	207.25	126	87	99
Westfälische Stahlwerke	229	152.75	114.80	122
Sächsische Gußstahlfabrik in Döhlen	280.50	179.75	169	182.10
Friedrich Wilhelmshütte (Pr.-A.)	212	130.75	97.25	119
Charlottenhütte	180.25	—	77.75	76.30
Milowicer Eisenwerke	181.75	93.75	78.50	79.90
Hörder Bergwerks- und Hüttenverein	161	—	60.50	87
Rheinisch-Nassauische Bergwerksaktiengesellschaft	225.10	137.10	124.50	141.75
Wittener Gußstahlwerke	259	171.50	151	153

Außerdem haben die Aktien von 18 weiteren Gesellschaften Rückgänge von 70—100 % zu verzeichnen!

An all diesem sieht man, wie schwer die Aktiengesellschaften auf dem Gebiete des Erzbergwerks- und Hüttenwesens von der Krisis von 1900 ff., die

Eulenburg[1]) geradezu die Krisis der Eisenindustrie nennt, heimgesucht wurden. Während sie aber in allen ähnlichen Krisenzeiten bei ihrem wirtschaftlichen Rückgang stets getreulich von den ihnen eng verwandten Aktiengesellschaften des Kohlenbergbaues begleitet wurden, bleiben sie dieses Mal allein. Obendrein ist der Chok, den sie erlitten haben, nicht minder heftig, als in früheren Krisen. Der ganze Apparat der Kartellierung und Syndizierung hat hier versagt. Dies ist leicht erklärlich, wenn man bedenkt, daß durch die große Differentiierung der Produkte der Eisenindustrie eine Unzahl von Kartellen und Syndikaten der Rohstoff-, Halbstoff- und Fertigfabrikatsindustrie nebeneinander bestehen, die nicht einmal auf einander Rücksicht nehmen und daher eine einheitliche und für das Ganze erspriechliche Preis- und Produktionspolitik nicht aufkommen lassen.

III. Gruppe. **Salinen.**

Die Gruppe der Aktiensalinen ist an der Berliner Börse nur durch 6 Gesellschaften vertreten. Ihre finanziellen Verhältnisse finden wir in Tabelle III ziffernmäßig dargestellt.

Für 1899 sind diese nur mittelmäßig gute zu nennen, denn die Schulden sind ziemlich hoch im Vergleich zu den Reserven, von denen der gesetzliche Reservefonds noch lange nicht die vorgeschriebene Höhe erreicht hat und sie nur um ein Weniges mit dem Spezialreservefonds zusammen überschreitet. Dagegen sind Reingewinn wie Dividende durchaus befriedigend.

Im Jahre 1900 gestalten sich die Verhältnisse günstiger. Die Reserven haben zugenommen, Reingewinn und Dividende sind gestiegen, und die Anleihen zeigen eine wenn auch kleine Abnahme.

Erst die folgenden Jahre bringen einen Rückgang, der aber nur mäßig genannt werden kann. Reingewinn und Dividende fallen langsam und erreichen 1902 den tiefsten Stand, doch beträgt die Differenz zwischen ihm und dem

I. Kalibergwerke:

	Aktienkapital	Reingewinn	Dividende
	Mill.	Mill.	Mill.
Konsolidierte Alkaliwerke . 1899	12,4	2,38	1,56
1900	12,4	2,46	1,61
1901	12,4	2,10	1,61
1902	12,4	2,10	1,61
Kaliwerke Aschersleben . . 1899	12,0	1,43	1,20
1900	12,0	1,42	1,20
1901	12,0	1,48	1,20
1902	12,0	1,40	1,20
Thiederhall A.-G. 1899	4,0	0,36	0,32
1900	4,0	0,37	0,32
1901	4,0	0,37	0,32
1902	4,0	0,22	0,22

II. Salinen:

	Aktienkapital	Reingewinn	Dividende
	Mill.	Mill.	Mill.
Egestorffs Salzwerke . 1899	6,0	0,45	0,40
1900	6,0	0,59	0,54
1901	6,0	0,64	0,54
1902	6,0	0,54	0,48
Steinsalzbergwerk Inowrazlaw 1899	2,6	0,14	0,12
1900	2,6	0,13	0,12
1901	8,0	0,53	0,48
1902	8,0	0,43	0,40
Vereinigte Thüring. Salinen . 1899	2,5	0,045	0,035
1900	2,5	0,104	0,085
1901	2,5	0,152	0,125
1902	2,5	0,127	0,090

[1]) Eulenburg, Die gegenwärtige Wirtschaftskrise (Conrads Jahrbücher III F. Bd. XXIV)

höchsten im Jahre 1900 nur 2,8 % bzw. 0,90 %. Die Reservenansammlung weist dagegen, absolut genommen, eine ständige Vermehrung und prozentualiter nur im Jahre 1901 wegen des plötzlich gestiegenen Aktienkapitals eine Verminderung auf. Besonders erfreulich ist die erhebliche Abnahme der Schulden, die 1902 nur noch 24,12 % vom Aktienkapital betragen. Bilanzmäßige Verluste sind nicht entstanden.

Alle 6 Aktiengesellschaften sind kartelliert und zwar gehören die 3 Kalibergwerke: Konsolidierte Alkaliwerke, Kaliwerk Aschersleben und Aktiengesellschaft Thiederhall, dem Kalisyndikat und die 3 anderen: Egestorffs Salzwerke, Steinsalzbergwerk Inowrazlaw und die vereinigten Thüringschen Salinen, der Salinenkonvention an.

Die Entwicklung der drei ersteren gestaltete sich noch ruhiger als die der letzteren. Vorstehende Uebersicht möge zu einem Vergleich dienen.

Bei den Kalibergwerken zeigen Reingewinn und Dividende eine außerordentliche Stetigkeit, während bei den Salinen viel größere Schwankungen derselben zu konstatieren sind.

Die Dividendenverteilung gestaltete sich folgendermaßen:

Von den 6 Gesellschaften zahlten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	—	2	3	—	1
1900	—	2	3	—	1
1901	—	1	4	—	1
1902	—	2	3	—	1

Die Dividendenverteilung in den vier Beobachtungsjahren ist also äußerst konstant. Ein Gleiches läßt sich von der Kursbewegung sagen, die nur geringe Schwankungen aufweist. Bei zwei Gesellschaften, dem Steinsalzbergwerk Inowrazlaw und den Vereinigten Thüringschen Salinen fanden sogar Kurssteigerungen statt. Bei den übrigen war die Kursbewegung folgende:

	Ultimo			
	1899	1900	1901	1902
Konsolidierte Alkaliwerke . . .	224.50	222.50	205.50	204.90
Egestorffs Salzwerke	141	145	145	137.80
Kaliwerk Aschersleben	157	152.50	144.75	145.50
Thiederhall A.-G.	116	104	103	98.75

Die finanzielle Entwicklung dieser Gruppe während der Krisenjahre darf mithin eine zufriedenstellende genannt werden. Ihre Verhältnisse zeigen uns im Jahre 1902, trotz der durchlebten schweren Zeit, ein durchaus unerschüttertes Bild. Vielmehr hat die innere Konsolidierung der Gesellschaften einen ruhigen Fortgang genommen.

IV. Gruppe. **Die Baumaterialienindustrie.**

Diese Gruppe umfaßt in Tabelle IV 33 Aktiengesellschaften und zwar stellen die Zementfabriken mit 18 Unternehmungen das Gros, während die Beschäftigung der übrigen die Chamotte-, Kalk-, Mörtel- oder Tonfabrikation ist.

Im Jahre 1899 ist die finanzielle Lage dieser Gesellschaften eine sehr günstige. Die Schulden sind nicht allzu groß, um so mehr, als ihnen Reserven in befriedigender Höhe gegenüber stehen. Reingewinn und Dividende sind hoch, die vorhandene Unterbilanz ist sehr gering.

Dieses Bild gestaltet sich in Hinsicht auf Schulden und Reserven für das Jahr 1900 noch freundlicher. Erstere haben eine Verminderung, letztere dagegen den beträchtlichen Zuwachs von 4,19 % gegen das Vorjahr erfahren. Die drei übrigen Posten hingegen weisen ungünstige Ziffern auf. Reingewinn und Dividende sind gefallen und die Unterbilanz ist, wenn auch nur wenig, gestiegen.

Viel trauriger aber sind die Ergebnisse der beiden letzten Jahre. Auf der ganzen Linie ist ein Rückgang zu konstatieren. Besonders in die Augen fallend ist der Sturz des Reingewinnes und der Dividende, sowie das rasche Anwachsen der Schulden und der Unterbilanz. Der Reingewinn steht 1902 um 10,32 % und die Dividende um 8,11 % niedriger als im Jahre 1899. Die Schulden haben rasch zugenommen und machen 1902 bereits 32,83 % vom Aktienkapital aus, eine Höhe, die keine der bisher besprochenen Gruppen erreicht hat.

Der gesetzliche Reservefonds weist zwar eine ständige, allerdings auch sehr mäßige Vermehrung auf, der Spezialreservefonds dagegen eine stete und raschere Abnahme. Während im Jahre 1900 die Reserven insgesamt 18,71 % vom Aktienkapital betrugen, erreichen sie 1901 18,74 %, um 1902 auf 18,54 % zurückzugehen. Abgesehen von der Höhe, ist also die Bewegung der Reserven keine günstige.

Im Jahre 1901 schlossen 7 Gesellschaften mit einer Unterbilanz von insgesamt 1,109 Millionen Mk. ab, die sich durch Deckung aus den Reserven auf 0,820 Millionen Mk. ermäßigte. Besonders hoch ist der Verlust der Stettin-Gristower Portlandzementfabrik (0,400 Millionen Mk.) und der Aktiengesellschaft für Baumaterialien Birkenwerder, die eine Unterbilanz von 0,203 Millionen Mk. aufzuweisen hat. Letztere hat nie gut rentiert und schon seit 1895 keine Dividende mehr verteilt.

Die Verluste des Jahres 1902 geben denen des Jahres 1901 nur wenig nach. Die Gesamtunterbilanz, an der 10 Gesellschaften partizipierten, betrug 1,099 Millionen Mk. und minderte sich nach teilweiser Deckung aus den Reserven auf 0,715 Millionen Mk. Die Düsseldorfer Chamotte- und Tiegelwerke, die seit 1891 nur sehr geringe Dividenden und seit 1896 überhaupt keine mehr erübrigen konnten, traten wegen der Aussichtslosigkeit des Unternehmens im November in Liquidation. Die Hauptschuld an dem Niedergange dieser Gruppe trägt in erster Linie das gänzliche Stocken der Bautätigkeit, die durch den allgemeinen wirtschaftlichen Rückgang und die Versteifung des Geldmarktes lahm gelegt wurde. Für die Zementgesellschaften erhielt diese ungünstige Konjunktur noch insofern eine Verschärfung, als sich unabweisbar die Schrecknisse einer schon lange gefürchteten Ueberproduktion geltend machten.

Die Zementindustrie hatte sich in der Hochkonjunktur außerordentlich ausgedehnt. Nach der von Paul Moor in seinem Aufsatz „Die deutsche Zementindustrie" (Schmollers Jahrbuch, 26. Jahrg. Heft 4, 1902) angestellten Be-

rechnung sind von 1896—1900 nicht weniger als 33 Aktiengesellschaften auf diesem Gebiete entstanden, und zwar verteilen sich die Gründungen auf die einzelnen Jahre wie folgt:

Jahr	Zahl der Neugründungen	Aktienkapital ultimo 1900
		Millionen
1896 } 1897 }	3	5,45
1898	10	16,18
1899	12	20,80
1900	8	8,86
Summa:	33	51,29

Neben diesen zahlreichen Neugründungen brachten die Jahre der Hochkonjunktur auch noch gewaltige Erhöhungen des Aktienkapitals der älteren Fabriken mit sich, so daß nach Paul Moor im Jahre 1900 insgesamt 77 Aktienbetriebe mit 133,8 Millionen Mk. bestanden. Die mit einem derartigen raschen Wachstum verbundene starke Zunahme der Erzeugungsfähigkeit mußte bei einem Nachlassen des Konsums naturgemäß eine Ueberproduktion zeitigen, die auch in der Tat im Jahre 1901 in voller Klarheit hervortrat. Calwer[1]) berechnet für 1901 den Gesamtverbrauch an Zement auf ca. 14 600 000 Faß, und die Erzeugungsfähigkeit dagegen auf 29 Millionen Faß, also auf das Doppelte des Verbrauchs. Daß bei einer derartigen Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage der Konkurrenzkampf, der unter dem Namen „Zementkrieg" entbrannte, ein sehr heftiger sein und die Lage der Zementindustrie sich zu einer sehr prekären gestalten mußte, ist natürlich, um so mehr, als die bis dahin noch zwischen den 6 Zementkartellen bestehende Einigkeit mit dem Augenblick des Umschlags verloren ging und einer grimmen Fehde untereinander Platz machte. Die zum Teil sehr hohen Dividenden der Zementaktiengesellschaften sanken in jähem Sturze auf 0 % oder doch sehr minimale herab:

	Dividende in % des Aktienkapitals 1899	Dividende in % des Aktienkapitals 1902
Adler, deutsche Portland-Zementfabrik	25	0
Breitenburger Portland-Zementfabrik	11	0
Lothringer Portland-Zementfabrik	14	5
Oberschlesische Portland-Zementfabrik	13	3
Oppelner Portland-Zementfabrik (Grundmann)	12	3½
Stettin-Bredower Portland-Zementfabrik	14	6
Stettin-Gristower Portland-Zementfabrik	12	0
Vorwohler Portland-Zementfabrik	18	4
Portland-Zementfabrik Hemmoor	15	0
Portland-Zementfabrik Höxter-Godelheim	12	0
Portland-Zementfabrik Saxonia	14	3½
Westfalia, A.-G. für Fabrikation von Portland-Zement und Wasserkalk	25	0
Wickingsche Portland-Zement- und Wasserkalkwerke	13	0
Portland-Zementfabrik in Oppeln (Giesel)	13	2
Schlesische Aktiengesellschaft für Portland-Zementfabrik	17½	6½

[1]) Calwer, Handel und Wandel in Deutschland, Jena 1903.

Eine einzige Gesellschaft konnte 1902 noch eine gute Dividende, 15 %, verteilen, doch hat auch diese einen Sturz von 10 % erlitten!

Von den Aktiengesellschaften der Kalk-, Mörtel-, Chamotte- und Tonindustrie haben wenigstens einige größere Stabilität an den Tag gelegt. So die Greppiner Werke, die vereinigten Berliner Mörtelwerke, die Oberschlesische Chamottefabrik und die Rheinisch-Westfälischen Kalkwerke. Andere haben aber auch schon vor der Krisis nicht gut rentiert.

So haben die Zementaktiengesellschaften die Durchschnittsdividende der vorliegenden Gruppe für 1899 zwar hoch gebracht, aber sie haben auch den weitaus größten Anteil an dem jähen Sturz derselben während der Krisis.

Im ganzen gestaltete sich die Dividendenverteilung wie folgt:

Von den 33, bzw. 32 Gesellschaften zahlten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	3	1	8	15	6
1902	12	13	5	2	—

Der Rückgang der Zahl derjenigen Gesellschaften, die über 10 % Dividende erübrigen konnten, und die Zunahme der unter 5 % oder gar 0 % zahlenden Gesellschaften ist also enorm.

Auch die Kursbewegung spiegelt deutlich den schweren Rückschlag durch die Krisis wider. Die Abstürze sind zum größten Teil ganz bedeutende, ja, die Aktien einiger Gesellschaften haben solche von über 100 % zu verzeichnen. Folgende Tabelle soll einige der prägnantesten Beispiele vorführen:

	Ultimo 1899	Ultimo 1902
Westfalia, A.-G. für Fabrikation von Portland-Zement und Wasserkalk	311.75	111.25
Adler, deutsche Portland-Zementfabrik	290	105
Stettiner Chamottefabrik	412	263.50
Portland-Zementfabrik Hemmoor	221	91.50
Stettin-Gristower Portland-Zementfabrik	165	35
Wickingsche Portland-Zement- und Wasserkalkwerke	191.80	74.90
Alsensche Portland-Zementfabriken	309.75	201.50
Portland-Zementfabrik Höxter-Godelheim	146	40

Die größten Kursstürze sind also bei den Aktien der Zementwerke zu konstatieren.

Alle diese Ziffern beweisen deutlich, wie sehr die letzte Krisis in dieser Gruppe gehaust hat. v. d. Borght (a. a. O. S. 55) hatte den Aktiengesellschaften dieser Kategorie die Berechtigung abgesprochen. Wagon kommt jedoch auf Grund seiner bedeutend weiter reichenden Untersuchungen zu viel besseren Resultaten, die aber zweifelsohne durch die in der letzten Krisis gemachten Erfahrungen einer gewissen Einschränkung bedürfen. Die Hauptschuld an den ungünstigen Resultaten dieser Gruppe während der Krisis trägt vor allem die große Konkurrenz, auf welche die an und für sich schon so zahlreichen Aktiengesellschaften stoßen. Nicht nur die Zahl der Privatbetriebe ist eine außer-

ordentlich große, sondern auch die Gesellschaften mit beschränkter Haftung haben sich dieses Gebietes mit besonderer Lebhaftigkeit bemächtigt. Wagon zählt Ende 1900 auf ihm allein 566 Unternehmungsformen letzterer Art!

V. Gruppe. **Porzellan-, Steingut-, Glasindustrie.**

Die Aktiengesellschaften auf dem Gebiete der Porzellan-, Steingut- und Glasindustrie haben seit dem Jahre 1887 eine außerordentlich günstige Entwicklung erfahren.[1]) Die Porzellanindustrie hat seit diesem Jahre nie unter 10 % durchschnittliche Dividende gezahlt, ebenso die Glasindustrie, letztere allerdings mit Ausnahme der Jahre 1891—95, wo die Durchschnittsdividende zwischen 8—9 % schwankte. Die Reservenansammlung hat in jener Zeit die besten Fortschritte gemacht, die Anleihen haben sich stets in mäßigen Grenzen gehalten und Verluste sind überhaupt nicht entstanden. Mit diesen glänzenden Erfolgen haben die Aktiengesellschaften vorliegender Gruppe die meisten anderen Industriezweige überflügelt und stehen daher in der von Wagon für 1880 bis 1900 aufgestellten Rentabilitätsskala obenan.

Ihre finanzielle Lage im Jahre 1899 bleibt allerdings, wie uns Tabelle V zeigt, in der wir 13 Gesellschaften dieser Kategorie vereinigt finden, gegen die der vorigen Gruppe etwas zurück. Weder Dividende und Reingewinn, noch die Reserven sind so hoch als dort, wenngleich auch die beiden ersten weit über das Mittelmaß hinausragen. Was sie aber vor jenen voraushaben, ist die bewundernswerte Stetigkeit, die sie während der folgenden Krisenjahre zeigen. Während wir bei den Baumaterialgesellschaften einen wilden Sturz festzustellen hatten, weisen hier Reingewinn und Dividende nur einen minimalen Rückgang auf. Selbst in den Jahren 1901 und 1902, in welchen doch gerade der Sturm am heftigsten tobte, konnten die 13 Gesellschaften immer noch eine Durchschnittsdividende von 12,76 % und 12,46 % verteilen, eine Dividende, wie sie keine der bisher besprochenen und der, wie wir sehen werden, noch zu behandelnden anderen Aktiengruppen in diesen Jahren zu erzielen imstande waren. Die höchsten Dividenden verteilten während der Beobachtungszeit folgende Gesellschaften:

	1899	1900	1901	1902
Porzellanfabrik Kahla	25	30	30	25
Deutsche Steinzeugwarenfabrik	17	19	19	19
Aktiengesellschaft für Glasindustrie zu Dresden	17	18	18	18
Porzellanfabrik Königszelt	14	14	15	12½
Deutsche Spiegelglasfabrik	12	14	14	15

Besonders beachtenswert ist die Stetigkeit der Dividenden dieser Gesellschaften.

Der Reingewinn zeigt, nachdem er von 1900 zu 1901 eine geringe Minderung erfahren hatte, im Jahre 1902 bereits wieder eine Steigerung.

Die Reservenakkumulation nimmt gleichfalls einen ruhigen Fortgang und erreicht 1902 mit 14,39 % gegen 11,18 % im Jahre 1899 eine befriedigende Höhe.

[1]) Vgl. Wagon a. a. O.

Die Anleihen, die mit 20,42 % im Jahre 1899 niedrig genannt werden können, haben bis 1901 ständig abgenommen, machen aber im Jahre 1902 einen Sprung von ca. 16 % nach oben. Diese Erscheinung wird verursacht durch die Aufnahme einer Anleihe von 6 Millionen Mk. von seiten der Aktiengesellschaft für Glasindustrie vorm. Siemens in Dresden, behufs Ankauf der in Konkurs geratenen Fabrik feuer- und säurefester Produkte A.-G. in Vallendar. Die Schulden der übrigen Gesellschaften zeigen dagegen fast durchgängig eine Abnahme.

Die Verluste, die sich eingestellt haben, sind äußerst klein und können nur zu sehr geringem Teil den eigentlichen Porzellan- und Glasaktiengesellschaften zur Last geschrieben werden, vielmehr fallen sie auf die in dieser Gruppe mit berücksichtigten beiden Steingutfabriken, die Annaburger Steingutfabrik und die Deutsche Steingutfabrik. Beide schlossen bereits im Jahre 1900 mit einem Verluste ab, nämlich die erstere mit einer Unterbilanz von 0,212 Millionen Mk., die aus dem Reservefonds gedeckt wurde, und die letztere mit einer Unterbilanz von 0,044 Millionen Mk. (cf. Tabelle). Im Jahre 1901 trat eine andere Gesellschaft, die Sitzendorfer Porzellanmanufaktur, an die Stelle der Annaburger Steingutfabrik (die für dieses Jahr einen Reingewinn erzielt hatte) mit einer Unterbilanz von 0,029 Millionen Mk., die sich 1902 auf 0,046 Millionen Mk. erhöhte.[1]) Neben ihr schlossen noch die Deutsche Steingutfabrik für 1901 und 1902 mit einer Unterbilanz von 0,082 Millionen Mk. bzw. 0,061 Millionen Mk. und für 1902 auch wieder die Annaburger Steingutfabrik mit einem Verlust von 0,161 Millionen Mk. ab. Die Dividendenverteilung gestaltete sich folgendermaßen:

Von den 13 Gesellschaften zahlten eine Dividende von

im Jahre:	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	0	3	5	2	3
1900	2	1	3	4	3
1901	2	2	2	3	3
1902	3	1	3	3	3

Die keine Dividende verteilenden Gesellschaften sind die bereits oben als mit Verlust bilanzierenden erwähnten. Im übrigen zeigt die Dividendenverteilung eine große Festigkeit.

Ein gleiches ist von der Kursbewegung zu sagen. Größere Schwankungen kommen überhaupt nicht vor, ja, die Kurse der Aktien einiger Gesellschaften zeigen sogar ein ständiges Steigen. Die größten Rückgänge weisen die Aktien folgender Unternehmungen auf:

	Ultimo 1899	Ultimo 1902	Differenz %
Annaburger Steingutfabrik . .	133.25	72.50	60.75
Deutsche Steingutfabrik	90.25	44.25	46.—
Sitzendorfer Porzellanmanufaktur	84.—	50.—	34.—

[1]) Diese Gesellschaft erzeugt sämtliche Massenartikel bis zu den feinsten Luxusartikeln der figürlichen Branche für Export und Inland und erlitt obengenannten Verlust hauptsächlich infolge stockenden Exports.

Wie wir sehen, sind dies die während der Beobachtungszeit mit Verlust arbeitenden Gesellschaften.

Wir haben an vorliegender Gruppe mithin das seltene Beispiel, daß in Jahren tiefster Depression in allen Wirtschaftsgebieten Aktiengesellschaften geradezu glänzende Erfolge zu erzielen vermögen. Konnte schon Wagon den Aktiengesellschaften der Glas- und Porzellanindustrie ein günstiges Zeugnis ausstellen, so haben die Krisenjahre bewiesen, daß dieses Urteil vollauf zu Recht besteht. Sie werden, nachdem sie die Prüfungszeit so vorzüglich überstanden haben, bei gleichem Geschäftsgebahren auch in Zukunft auf günstige Erfolge rechnen können.

VI. Gruppe. **Die Metallindustrie.**

Unter diese Gruppe sind lediglich diejenigen Aktiengesellschaften zusammengefaßt, die sich mit der Verarbeitung von Metall beschäftigen. Abweichend von Wagon und dem Salingschen Börsenjahrbuch sind jedoch nicht inbegriffen Fahrrad-, Automobil-, Nähmaschinen- und Akkumulatorenfabriken, die besser und richtiger der noch später zu behandelnden Maschinenindustrie, bzw. der elektrotechnischen Industrie beizuordnen sind.

In Tabelle VI finden wir 39 Metallaktiengesellschaften berücksichtigt. Abgesehen von den ziemlich bescheidenen Anleihen sind ihre finanziellen Verhältnisse im Jahre 1899 nur sehr mittelmäßige. Besonders frappierend wirkt die enorme Unterbilanz von 13,35 %, doch ist sie zum weitaus überwiegenden Teil nur einer Gesellschaft zur Last zu schreiben, nämlich den deutsch-österreichischen Mannesmannröhrenwerken in Berlin. Dieses Unternehmen hat allein eine Unterbilanz von 16,675 Millionen Mk. aufzuweisen, die nach den Geschäftsberichten durch Betriebsverlust und außergewöhnliche Abschreibungen auf Anlagen und Vorräte schon seit 1892 entstanden ist. Im Jahre 1900 mindert sie sich durch Ausschüttung des Reingewinnes und den durch die Kapitalherabsetzung von 34 Millionen Mk. auf 25 Millionen Mk. erzielten Buchgewinn auf 8,403 Millionen Mk. Dadurch erfährt auch die Gesamtunterbilanz der ganzen Gruppe eine erhebliche Verminderung.

Reingewinn und Dividende lassen im Jahre 1899 im Vergleich zu anderen Gruppen zu wünschen übrig, und auch die Reserven sind nur sehr mäßig dotiert.

An diesem Bilde ändert sich im Jahre 1900 nicht viel. Die Reserven haben etwas zugenommen, dafür aber auch die Schulden. Eine Besserung ist nur durch die oben erwähnte erhebliche Abnahme der Unterbilanz eingetreten. Die Ziffern für die beiden übrigen Jahre lassen aber deutlich die Wirkung der Krisis erkennen, die eine ziemlich große Verwirrung angerichtet hat. Die Anleihen steigen, die Reserven hingegen fallen ständig. Reingewinn und Dividende zeigen bedeutende Stürze, nur letztere zieht im Jahre 1902 ein wenig wieder an. Die Unterbilanz erfährt zwar erfreulicherweise eine fortschreitende Minderung, doch nur deshalb, weil in erhöhtem Maße die Reserven zur Verlustdeckung herangezogen worden sind. In Wahrheit sind die Verluste im Jahre 1901 und 1902 gegen 1900 bedeutend gestiegen und mit ihnen die Zahl der daran beteiligten Gesellschaften. Während 1900 nur 5 Gesellschaften mit einer Unterbilanz von 9,563 Millionen Mk. abschlossen, steigt die Zahl der verlustreichen Gesellschaften im Jahre 1901 auf 12 und 1902 gar auf 15 mit einer Unterbilanz von 10,542 Millionen Mk. bzw. 10,401 Millionen Mk., die sich durch

Deckung aus den Reserven auf 8,191 Millionen Mk. bzw. 8,031 Millionen Mk. herabmindert.

Abgesehen von den Deutsch-österreichischen Mannesmannröhrenwerken ist besonders groß der Verlust der Rheinischen Metallwaren- und Maschinenfabrik. Sie konnte 1900 noch eine Dividende von 6 % verteilen und hatte 1901 schon einen Verlust von 1,717 Millionen Mk. aufzuweisen. Auch die Metallwarenfabrik A. H. Neufeldt und die Vereinigten Kammerichschen Werke haben bedeutende Unterbilanzen zu verzeichnen. Die erstere kränkelt schon lange und konnte erst 1902 durch die Opferwilligkeit eines Hauptgläubigers, der auf sein Kontokorrentguthaben bedingungslos verzichtete, die Unterbilanz von 0,687 Millionen Mk. auf 0,190 Millionen Mk. herabsetzen. Die Kammerichschen Werke sind 1900 in Verfall geraten und zwar trägt daran neben der allgemeinen Ungunst der wirtschaftlichen Verhältnisse die Hauptschuld der übergroße Expansionseifer der früheren Verwaltung, die das hohe Agio der Aktien benutzte, um der Gesellschaft immer neue Unternehmungen aufzupfropfen (Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften. Ausgabe 1903/04, I. Bd.). Die Kartonnagen-Maschinenindustrie und Façonschmiede A.-G. Berlin trat 1901 wegen unrentablen Geschäftsganges in Liquidation.

Die Dividendenverteilung gestaltete sich folgendermaßen:
Es zahlten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	7	5	10	13	4
1902	17	11	6	4	—

Zwar ist darnach die Zahl der hohe Dividenden zahlenden Gesellschaften für 1899 eine beträchtliche, doch bilden die gar keine Dividende verteilenden ein ziemliches Gegengewicht, so daß sich für dieses Jahr die Durchschnittsdividende nicht höher stellt, als in Tabelle VI angegeben ist. Für das Jahr 1902 tritt die denkbar schlechteste Verschiebung ein. Fast die Hälfte der Gesellschaften bleibt dividendenlos und nur 10 können eine Dividende von über 5 % erübrigen. Die vier Gesellschaften, die im Jahre 1902 noch über 10 % Dividende verteilen, haben schon immer gut rentiert. Es sind dies

	Dividende							
	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Aktiengesellschaft für Federstahlindustrie in Kassel	12	12	12	12	12	12	12	12
Aktiengesellschaft für Metallindustrie Kronprinz	—	—	16	16	16	10	10	12
Metallwarenfabrik Baer & Stein	—	11	11	11	11	11	10	11
Nürnberger Metall- und Lackierwarenfabrik .	10	10	11	12	14	14	12	12

Daraus ersehen wir, daß die Aktiengesellschaften auf diesem Gebiete eine angemessene und gleichmäßige Rentabilität zu erzielen vermögen.

Die Kursbewegung bietet ein ungünstiges Bild. Die Rückgänge sind zum großen Teil ganz bedeutende. Es mögen in folgender Uebersicht wiederum nur

die Gesellschaften aufgeführt werden, deren Aktien beim Vergleich der vier Ultimokurse Rückgänge über 100 % zeigen:

	Ultimo Höchster Kurs	Ultimo Niedr. Kurs	Differenz in %
Vereinigte Kammerichsche Werke	260	72.25	187.75
Façoneisen-Walzwerk L. Mannstaedt & Co.	265.75	108.75	157
Deutsche Waffen- und Munitionsfabrik	293	165	128
Wilhelm Tillmann, Eisenbau-Aktiengesellschaft	203.50	83.50	120
Rheinische Metallwaren- und Maschinenfabrik	193.75	75	118.75
Panzer, Aktiengesellschaft für Geldschrank und Tresorbau	183.50	72.50	111
Hein, Lehmann & C., Aktiengesellschaft	254.10	146	108.10

Das Gesamtergebnis dieser Gruppe ist mithin überaus schlecht. Die Reaktion der Aktiengesellschaften der Metallindustrie auf die letzte Krisis ist eine sehr lebhafte, was auch bei dem innigen Zusammenhange dieses Industriezweiges mit den übrigen von der Krisis hart betroffenen Branchen leicht erklärlich ist. Andererseits aber birgt gerade diese Gruppe eine Reihe von Unternehmungen, denen sogar die lange und fruchtbringende Hausseperiode nicht hat auf die Beine helfen können, so daß sie selbst im Jahre 1899 keine Dividende zahlen konnten oder sogar mit Verlust bilanzierten. Diese siechen Gesellschaften sind die Hauptträger der schweren Mißerfolge während derselben und mußten natürlich das Gesamtresultat nachteilig beeinflussen. Daß gut fundierte und geleitete Unternehmungen auch auf diesem Boden gedeihen können, haben die oben angeführten 4 Beispiele, denen noch einige andere hinzugefügt werden könnten, wohl bewiesen.

VII. Gruppe. **Die Maschinenindustrie.**

Die Verquickung der Maschinenindustrie mit sämtlichen anderen Industriezweigen ist bekanntlich eine überaus innige. Die Gestaltung des wirtschaftlichen Ergehens letzterer wird daher stets auch das ihre bestimmen. So mußte die Maschinenindustrie in erster Reihe teil an dem allgemeinen Aufschwung der Hausseperiode nehmen. Die rastlose Tätigkeit, mit der während dieser Zeit der ganze Produktions- und Verkehrsapparat vergrößert, verbessert und erneuert wurde, hatte der deutschen Maschinenindustrie eine Flut von Aufträgen zugeführt, der sie nur durch Erweiterungen und Vervollkommnungen ihrer eigenen Betriebsstätten gerecht werden konnte. Steigender Reingewinn, hohe Dividende und bedeutende Reserveansammlungen sind Charakteristika der glänzenden Erfolge der Maschinenindustrie in dieser Zeit, Erfolge, die weder durch die gewaltige Preissteigerung der Rohstoffe noch durch die rasche Zunahme der Leistungsfähigkeit aller Maschinenfabriken beeinträchtigt werden konnten.

Infolgedessen finden wir auch die 79 Gesellschaften der Maschinenbranche in Tabelle VII für 1899 in außerordentlich glücklichen finanziellen Verhältnissen. Die Schulden sind gering, die Reserven gut dotiert und Reingewinn wie Dividende repräsentieren sich in stattlicher Höhe. Nur eine Gesellschaft schließt mit einer Unterbilanz ab, nämlich die Viktoriawerke in Nürnberg, die

durch die ungünstige Lage des Fahrradgeschäftes zu leiden hatte und daher beschloß, die Fabrikation auf neue Artikel (Motorwagen, Buchdruckschnellpressen 2c.) auszudehnen. Im Jahre 1900 begann in den meisten Industriezweigen, wie bekannt, der Konjunkturumschwung einzusetzen, und so mußte die Maschinenindustrie naturgemäß in erster Linie dadurch in Mitleidenschaft gezogen werden. Reingewinn wie Dividende lassen daher bereits einen Rückgang erkennen. 3 Gesellschaften haben einen Verlust aufzuweisen, der von zweien aus den Reserven gedeckt wurde, während der dritten, der Königsberger Maschinenfabrik, die Tilgung ihrer Unterbilanz von 0,507 Millionen Mk. nicht mehr möglich war, da die Reserven sich als völlig erschöpft erwiesen.

Trotzdem sich nach diesen Symptomen die Lage der Maschinenindustrie zweifelsohne verschlechtert hatte, können wir dennoch eine weitere Vermehrung des Aktienkapitales unserer Gruppe konstatieren. Der Zuwachs resultiert aus den fortschreitenden Erweiterungen und Neuanschaffungen [1]) der Werke, die zur Kostendeckung derselben zu Kapitalserhöhungen schreiten mußten. So hatten zahlreiche Gesellschaften ihre Leistungsfähigkeit derart gehoben, daß ähnlich, wie in der Eisenindustrie bei dem gänzlichen Stocken der Nachfrage im Jahre 1901 und 1902 eine Katastrophe nicht ausbleiben konnte, um so mehr, da die meisten Werke infolge der späten Fertigstellung der vorgenommenen Erweiterungen mit ihrer ganzen Produktivkraft erst in den Wettbewerb treten konnten, nachdem der Gipfelpunkt der Hochkonjunktur bereits überschritten war. Preisfall infolge der Unterbietungen der Werke untereinander, Produktionseinschränkungen mit Außerbetriebsetzung eines Teiles des kostbaren Maschinenapparates und Arbeiterentlassungen sind daher die Signatur der Jahre 1901 und 1902 für die deutsche Maschinenindustrie, die diese Jahre mit zu den verlustreichsten zählen kann.

Dies prägt sich auch deutlich in unserer Tabelle aus. Von 1900 zu 1901 ist ein jäher Sturz des Reingewinnes und der Dividende eingetreten, die Schulden haben eine beträchtliche Vermehrung und die Reserven eine Verminderung erfahren. Die Zahl der Gesellschaften, die mit Verlust bilanzieren, ist auf 14 mit einer Unterbilanz von 3,416 Millionen Mk. gestiegen, wovon 1,765 Millionen Mk. sofort gedeckt wurden, so daß noch eine Unterbilanz von 1,650 Millionen Mk. verbleibt, die sich auf 8 Gesellschaften verteilt. Außer diesen 14 Gesellschaften konnten noch 12 andere ebenfalls keine Dividende an ihre Aktionäre zahlen, so daß also 26 Gesellschaften, d. h. $33^1/_3$ % dividendenlos blieben. Die Königsberger Maschinenfabrik mußte im Februar zur Liquidation schreiten, da die Unrentabilität des Unternehmens seine Fortführung unmöglich machte.

Für das Jahr 1902 gestalten sich die Verhältnisse noch schlimmer. Reingewinn und Dividende sind weiter gewichen und stehen um 9,15 % bzw. 6,30 % tiefer als 1899. Der gesetzliche Reservefonds zeigt, absolut genommen, eine Verminderung, prozentualiter zum Aktienkapital allerdings einen Zuwachs, da letzteres sich bedeutend verringert hat. Es haben nämlich einige Gesellschaften zu Sanierungszwecken beträchtliche Reduktionen ihres Aktienkapitals vorgenommen, auch sind zwei Unternehmungen ausgeschieden: Die Schiffsbau- und Maschinenanstalt Germania zu Offenbach ging in den Besitz der Firma Friedrich Krupp über, und die Maschinenfabrik und Schiffsbauwerft Oderwerke mußte wegen der Unrentabilität des Unternehmens im März liquidieren.

[1]) cf. Geschäftsberichte der Sangerhäuser Maschinenfabrik, der Düsseldorfer und Braunschweiger Maschinenbauanstalt, des Stettiner Vulkans usw.

Nicht weniger als 22 Gesellschaften schlossen mit einer Unterbilanz ab, die insgesamt 5,705 Millionen Mk. betrug. Davon wurden 2,002 Millionen Mk. aus den Reserven gedeckt, so daß noch ca. 3,703 Millionen Mk. Unterbilanz verbleiben, an der 15 Gesellschaften partizipieren.

Besonders groß ist der Verlust der Fahrzeugfabrik Eisenach, die 1901 noch eine Dividende von 4 % verteilen konnte, das Geschäftsjahr 1902 aber bereits mit einer Unterbilanz von 1,298 Millionen Mk. abschloß, die sich durch Ausschüttung der vorhandenen Reserven schießlich auf 0,571 Millionen Mk. verminderte. Laut Bilanz für 1903 betrug sie aber bereits wieder 1,397 Millionen Mk., so daß sich eine Sanierung des Unternehmens als notwendig herausstellte und auch durchgeführt wurde. Das ungünstige Ergebnis der letzten beiden Jahre schreibt der Geschäftsbericht der schlechten Lage der Fahrrad- und Motorwagenindustrie und dem späten Eingang der längst erwarteten größeren Aufträge in Kriegsmaterial zu.

Nicht minder erheblich ist die Unterbilanz der Maschinenfabrik Luther, die nach Ausschüttung der aus dem Vorjahre verbliebenen Spezialreserven von 0,050 Millionen Mk. für 1902 nicht weniger als 1,189 Millionen Mk. betrug. Der Geschäftsbericht dieser Gesellschaft ist um deswillen besonders interessant, weil er bei der Erklärung dieser enormen Unterbilanz Momente hervorhebt, die auch für die gleich schlechte Lage einer ganzen Anzahl anderer Aktiengesellschaften der Maschinenindustrie charakteristisch sein dürften. Er sagt: „Der Gesamtverlust ist zurückzuführen auf die ungünstige Geschäftslage, sowie darauf, daß neben den in der prozentualen Höhe des Vorjahres vorgenommenen ordentlichen Abschreibungen von 137 964 Mk. sehr erhebliche Rückstellungen auf eine Reihe größerer, aus früheren Lieferungen stammender Forderungen und auf zur Zeit in der Abwicklung begriffenen Geschäfte in Höhe von 517 888 Mk. gemacht, und daß die nicht börsengängigen Effekten auf den jetzigen schätzungsweise ermittelten Wert abgeschrieben sind, woraus sich ein Verlust von 190 681 Mk. ergeben hat.“[1])

Die Dividendenverteilung von 1902, mit der von 1899 verglichen, bietet einen recht traurigen Anblick.

Von den 79, bzw. 76 Gesellschaften, zahlten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	4	6	32	18	19
1902	28	18	20	6	4

Nur wenige Gesellschaften konnten also im Jahre 1902 eine Dividende von über 10 % verteilen und nicht weniger als 28 Gesellschaften, d. h. 36,84 % gingen dividendenlos aus diesem Geschäftsjahre hervor. Wie jäh der Dividendenrückgang sich bei einigen Gesellschaften gestaltete, zeigt folgende Uebersicht:

[1]) Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, Ausgabe 1902/3 II. Bd. S. 384.

	Dividende			
	1899	1900	1901	1902
Eschweiler Eisenwalzwerk	14	22 1/2	0	0
Aktiengesellschaft für Feld- und Kleinbahnbedarf . .	20	10	0	5
Hallesche Maschinenfabrik	33	36	28	15
Kirchner & Co.	22	14	0	0
Neusser Eisenwerk	24	21	0	0
Sangerhäuser Aktienmaschinenfabrik	22 1/2	22 1/2	15	5
Luther, Maschinenfabrik	12	10	0	0
Stahlbahnwerke Freudenstein	14	7	0	0
Düsseldorfer Maschinenbauanstalt	16	10	0	0
Märkische Maschinenbauanstalt	9	12	2	0

Auch die Kursbewegung weist ein völliges Krisenbild auf. Die Aktien der meisten Gesellschaften haben beträchtliche Rückgänge zu verzeichnen. Besonders heftig sind die Kursstürze der Aktien folgender Gesellschaften:

	Ultimo			
	1899	1900	1901	1902
Aktiengesellschaft für Feld- und Kleinbahnbedarf . .	264.25	184.80	98	117.40
Archimedes	262.50	190.50	152.50	147
Braunschweigische Maschinenbauanstalt	192.25	181.25	133	53.50
Breslauer Wagenfabrik Linke	289.50	230	168	168
Düsseldorfer Maschinenbauaktiengesellschaft	213.75	123	80	76
Fahrzeugfabrik Eisenach	145	125.10	51	43
Freund, Maschinenfabrik	425	362	295	285
Kirchner & Co., Aktiengesellschaft, Leipzig	258.80	134	98.25	90.75
Ludw. Loewe, Aktiengesellschaft, Berlin	411	345	258	246
Neusser Eisenwerk	220	250	110	101.75
Ottenser Eisenwerk	174.50	108	65	72.50
Sangerhäuser Aktienmaschinenfabrik	298.50	256.50	207	170.25

Alle diese Gesellschaften haben Kursrückgänge von 100 % und darüber erlitten! Die meisten Aktien haben ihren tiefsten Stand im Jahre 1902 erreicht, ebenso wie ja auch die finanziellen Ergebnisse der ganzen Gruppe an Reingewinn und Dividende in diesem Jahre am geringsten sind. Für die Maschinenindustrie stellt sich das Jahr 1902 als das schlechteste der Beobachtungszeit dar, im Gegensatz zu anderen Industriezweigen, für die es bereits hier und da Zeichen der Rekonvaleszenz brachte. Die Geschäftsberichte der Maschinenfabriken auf Aktien ergehen sich daher auch für 1902 in lebhaftesten Klagen über den schlechten Geschäftsgang und die unerfreuliche Lage der ganzen Branche. So insbesondere die Görlitzer Maschinenbauanstalt, die Märkische Maschinenbauanstalt, die Chemnitzer Werkzeugmaschinenfabrik (Zimmermann) u. a. m.

Somit war die letzte Krisis für die Aktiengesellschaften der Maschinenindustrie von einschneidendster Wirkung. Der Absturz des Reingewinnes, der Dividende und der Aktienkurse ist zum mindesten ein gleich jäher wie bei

früheren Wirtschaftskrisen und beweist wiederum, welch heftigen Schwankungen die Rentabilität der Maschinenfabriken auf Aktien unterworfen ist. Die Erfolge dieser Gruppe werden stets nur sehr unsichere sein.

VIII. Gruppe. **Die Elektrizitätsindustrie.**

Dank der zahlreichen technischen Errungenschaften auf dem Gebiete der Elektrizität, deren praktische Bedeutung für Licht= und Kraftanlagen die Ausstellung in Frankfurt a. M. vor Augen führte, erfuhr die Elektrizitätsindustrie einen ungeahnten Aufschwung. Die mannigfachen wirtschaftlichen und technischen Vorteile der Elektrizität zu Beleuchtungs= und Betriebszwecken drängten geradezu zu ihrer Einführung in den ganzen Produktions= und Verkehrsapparat. Die Großindustrie begann auch ungesäumt die „Elektrisierung" ihrer Betriebe im großen Maßstabe in Angriff zu nehmen. Die noch so junge elektrische Industrie trat mit einem Male in den Vordergrund des Interesses, denn durch die Vielseitigkeit der Anwendungsmöglichkeit der Elektrizität eröffneten sich ihr Absatzgebiete, die ihr eine Blüte sondergleichen zu versprechen schienen. Elektrotechnische Fabriken entstanden an allen Ecken und Enden und liierten sich eng mit zahlreichen Finanz= oder Trustgesellschaften, deren Hauptaufgabe lediglich reine Unternehmergeschäfte bildeten. Besonders intensiv war diese Entwicklung im letzten Jahrfünft des 19. Jahrhunderts. Während nach den Berechnungen v. d. Borghts [1]) im Jahre 1896 39 Aktiengesellschaften der Elektrizitätsindustrie bestanden, wurden nach dem „Deutschen Oekonomist" von 1897—1900 nicht weniger als 94 Gesellschaften mit einem Aktienkapital von 205,11 Millionen Mk. dazu gegründet! Die bereits bestehenden Gesellschaften vermehrten sprunghaft ihr Aktienkapital und wuchsen sich zu wahren Gigantenunternehmungen aus. Da war mit einem Male aus der noch vor kurzem in den Kinderschuhen steckenden Industrie ein mächtiger Faktor des deutschen Wirtschaftslebens geworden, von dessen Gedeihen das Wohl und Wehe zahlreicher anderer Industriezweige abhängig war, die ihr eigenes Aufblühen während der Hausseperiode bekanntlich zum großen Teil der elektrischen Industrie zu verdanken hatten.

Zu welch riesengroßen Unternehmungen sich einzelne in der folgenden Untersuchung mitberücksichtigten Aktiengesellschaften auf diesem Gebiete herausgebildet hatten, möge nachstehende Uebersicht zeigen:

Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft	urspr. Aktienkapital	(1883)	5 000 000 Mk.
	Aktienkapital	1894	22 000 000 Mk.
	Aktienkapital	1900	60 000 000 Mk.
Siemens & Halske	urspr. Aktienkapital	(1897)	35 000 000 Mk.
	Aktienkapital	1900	54 000 000 Mk.
Elektrizitätswerke Schuckert	urspr. Aktienkapital	(1893)	12 000 000 Mk.
	Aktienkapital	1896	18 000 000 Mk.
	Aktienkapital	1900	42 000 000 Mk.
Continentale Gesellschaft für elektr. Unternehm.	urspr. Aktienkapital	(1895)	16 000 000 Mk.
	Aktienkapital	1900	32 000 000 Mk.

In gleich rapider Weise vermehrten auch die anderen Gesellschaften ihr Aktienkapital, es war „als ob jede allein für sich die Welt mit Elektrizität zu versorgen hätte". [2]) In dieser hastvollen Erweiterungs= und Gründungstätigkeit

[1]) Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

[2]) J. Loewe, Die elektrische Industrie (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben usw. Bd. II S. 112).

wurde die Elektrizitätsindustrie plötzlich von dem Konjunkturumschwung von 1900 überrascht. Mit einem Schlage zeigte sich, daß ihre Entwicklung eine zu rasche gewesen, ihre Produktionskraft zu schnell ins Riesenhafte gewachsen war und sie nun bei der sich herausbildenden Aufnahmeunfähigkeit des Marktes den größten Schaden erleiden mußte. Der Rückschlag war furchtbar. Ein wilder Konkurrenzkampf um Aufträge, mochten sie auch selbst verlustbringend sein, begann zwischen den einzelnen Unternehmungen zu entbrennen, denn für jede hätte die Stillegung eines Teiles ihres Betriebes sicheren Untergang bedeutet. Eine Gesellschaft suchte die andere in diesem Auftragshunger zu unterbieten, so daß Preisdrückerei der Konkurrenz einen ständigen Klagepunkt in den Geschäftsberichten der Aktiengesellschaften bilden.

Wie war nun die Wirkung dieser Krisis auf die Aktienunternehmungen der Elektrizitätsindustrie?

In Tabelle VIII finden wir 26 Gesellschaften dieser Kategorie vereinigt. Sie haben ein außerordentlich hohes Aktienkapital, das pro Gesellschaft für 1899 14,51 Millionen Mk. ausmacht und, wie wir sehen, bis zum Schluß der Beobachtungszeit eine ständige Steigerung bis auf 18,035 Millionen Mk. erfährt.

Für 1899 und 1900 darf man ihre Verhältnisse als befriedigend bezeichnen, wenn auch die jähe Vermehrung der Schulden im Jahre 1900 ziemliches Bedenken erregt. Der Spezialreservefonds ist mit sehr geringen Mitteln ausgestattet, doch weist dafür der gesetzliche Reservefonds eine erfreuliche Höhe auf.

Die Ziffern für 1901 dagegen zeigen bereits die devastierende Wirkung der Krise. Dividende wie Reingewinn haben jähe Abfälle zu verzeichnen. Erschreckend hoch sind die Schulden der Gruppe mit 54,46 %. Sie haben sich seit 1899 also mehr als verdoppelt! 3 Gesellschaften schlossen mit bedeutenden Verlusten ab. Es sind dies die Elektrizitätsgesellschaft Helios, die Kölner Elektrizitätsanlagen und die Sächsischen Elektrizitätswerke vorm. Pöschmann. Die erste hatte die enorme Unterbilanz von 8,136 Millionen Mk. aufzuweisen, von der sie 3,229 Millionen Mk. aus den Reserven zu decken vermochte. Die mit ihr in engster Beziehung stehende Trustgesellschaft, die Kölner Elektrizitätsanlagen, kommt ihr mit ihrem Verlust von 5,429 Millionen Mk., der sich durch Ausschüttung des gesetzlichen Reservefonds auf 5,335 Millionen Mk. ermäßigte, ziemlich nahe. Der Verlust der Sächsischen Elektrizitätswerke in der Höhe von 0,0904 Millionen Mk. ist gegen die genannten verschwindend klein und wurde überdies durch Entnahme aus den Reserven völlig gedeckt. So verteilt sich die in Tabelle VIII aufgeführte Unterbilanz lediglich auf die beiden oben angeführten Gesellschaften.

Eine Gesellschaft, die Elektrizitätswerke vorm. O. L. Kummer & Co. in Dresden, mußte am 15. Juni 1901 den Konkurs anmelden. Sie hatte schon im Jahre 1900 ungünstige Resultate zu verzeichnen gehabt. Die Schwierigkeiten mehrten sich im ersten Halbjahr 1901 immer mehr und entsprangen zum großen Teil aus dem Umstande, daß sich die Gesellschaft in zahlreiche Unternehmungen eingelassen hatte, ohne für die Durchführung der Anlagen, die in vielen Fällen in den ersten Betriebsjahren erhebliche Zuschüsse erforderten, die nötigen Mittel zu besitzen oder beschaffen zu können, zumal die Bank der Gesellschaft selbst, die Kreditanstalt für Industrie und Handel in Dresden ins Wanken gekommen war und nur durch schnelles Eingreifen anderer Banken vor dem Sturze gerettet und einer ruhigen Liquidation zugeführt wurde.[1])

[1]) Salings Börsenjahrbuch 1901/02.

Ein noch viel traurigeres Bild bieten uns die Ziffern für 1902. Dividende und Reingewinn sind weiter gestürzt. Erstere steht ca. 5 % und letzterer ca. 7 % tiefer als 1899. Enorm ist die Schuldenlast, die den unerhörten Prozentsatz von 62,60 % vom Aktienkapital ausmacht, enorm auch die Unterbilanz, die eine Höhe von 6,70 % vom Aktienkapital erreicht hat. Ihnen gegenüber erscheinen die Reserven, von denen der Spezialreservefonds gegen das Vorjahr sogar noch abgenommen hat, verschwindend klein. Mit Verlust schlossen von den 24 noch bestehenden Gesellschaften nicht weniger als 8 oder 33⅓ % ab, mit einer Unterbilanz von 29,407 Millionen Mk. (!), die durch Deckung aus den Reserven auf rund 28,989 Millionen Mk. sinkt.

Obenan steht die Schuckertgesellschaft mit einer Unterbilanz von 15,399 Millionen Mk. (Aktienkapital: 42 Millionen Mk.!), trotzdem sie einen Vortrag von 6,244 Millionen Mk. aus dem letzten Geschäftsjahr in das neue hinübergenommen und bis auf den letzten Pfennig aufgezehrt hat!

An zweiter Stelle ist die Elektrizitätsgesellschaft Helios zu nennen, deren Unterbilanz bei völlig erschöpften Reserven auf 8,853 Millionen Mk. gestiegen ist, so daß sich die Generalversammlung vom 28. Oktober 1902 zu einer Sanierung des Unternehmens entschließen mußte.

Auch die Elektrizitätsgesellschaft Lahmeyer & Co. hat eine hohe Unterbilanz zu verzeichnen, nämlich eine solche von 2,494 Millionen Mk.

Verderblich war diesen Gesellschaften vor allem ihre starke Beteiligung an allen möglichen einheimischen und exotischen Unternehmungen auf elektrischem Gebiete, deren Entwicklung hinter den Voraussetzungen zurückblieb, verderblich auch ihre enge Verbindung mit den Trustgesellschaften, die im Besitze von Objekten in allen Weltgegenden waren, deren Entwicklungsfähigkeit überschätzt worden war. Der Schuckertbericht schreibt insbesondere 1902:

„Das Geschäftsjahr 1901/02 schloß infolge geringeren Umsatzes, der infolge Wettbewerbs reduzierten Preise, durch bei Tochterunternehmungen entstandene Verluste, ferner infolge Minderwert der Materialien, sowie durch Abschreibungen auf Effekten und Konsortialbeteiligung und Bildung eines Delkredere-Kontos für die Minderbewertung von 9 Millionen Mk. mit einem Fehlbetrag von rund 15,50 Millionen Mk."

In gleicher Weise äußert sich die Elektrizitätsaktiengesellschaft Lahmeyer & Co.:

„Es erwies sich als notwendig, für verschiedene Beteiligungen, Dubiose, Betriebszuschüsse für Elektrizitätswerke, Disagio auf Obligationen ꝛc., besondere Abschreibungen bzw. Rückstellungen in Höhe von zusammen 1,950 Millionen Mk. zu machen. Das ungünstige Ergebnis findet in erster Linie seine Erklärung in den obigen Rückstellungen, außerdem aber auch in dem geringeren Gesamtumschlag (ca. 25 % geringer als 1900/01), sowie in den außerordentlich gedrückten und schlechten Verkaufspreisen (10—12 % gegen das Vorjahr gesunken) der Fabrikate, welchen, trotzdem große alte Abschlüsse nicht mehr liefen, bedeutende Vorräte an Rohmaterial gegenüberstanden, die noch zu hohen Preisen eingekauft waren."

Aehnlich lauten auch die Geschäftsberichte anderer Gesellschaften.

Die Kölner Elektrizitätsanlagen, die im Vorjahre mit einer so bedeutenden Unterbilanz abgeschlossen hatten, mußten saniert werden. Der dabei erzielte Buchgewinn von 8,20 Millionen Mk. wurde zur Deckung der Unterbilanz, zu Abschreibungen und Reserverückstellungen, kurzum zur Konsolidierung des Unter-

nehmens verwendet, so daß in Zukunft eine gedeihliche Entwicklung der Gesellschaft zu erwarten ist.

Die Baltische Elektrizitätsaktiengesellschaft trat in Liquidation ein, da das Werk an die Baltische Aktiengesellschaft für Licht- und Kraftanlagen in Kiel überging.

Werfen wir nun noch einen Blick auf die Dividendenverteilung und die Kursbewegung dieser Gruppe.

Von den 26 bzw. 24 Gesellschaften zahlten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	1	2	15	8	—
1902	10	8	6	—	—

Es ist also in der Dividendenverteilung von 1902 im Vergleich zu der von 1899 eine sehr ungünstige Verschiebung eingetreten. Die Zahl derjenigen Gesellschaften, die eine mittelgute Dividende zahlen, ist von 15 auf 6 herabgesunken und die Zahl derjenigen, welche gar keine oder nur eine geringe Dividende verteilen konnten, außerordentlich gestiegen. Eine Dividende über 10 % kann überhaupt keine Gesellschaft mehr erübrigen!

Ebenso ungünstig liegen die Verhältnisse in der Kursbewegung der Elektrizitätswerke, die erhebliche Stürze zu verzeichnen haben. Besonders zeichnen sich in dieser Beziehung die Aktien folgender Gesellschaften aus:

	1900—1902 Höchster Kurs	1900—1902 Niedr. Kurs	Differenz in %
Kummer	211	0.40	210.60
Helios	191	8	183
Schuckert	240.60	70.25	170.35
Kölner Elektrizitätsanlagen	134	18.50	115.20
Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft	267.80	163 30	104.50
Continentale Gesellschaft für elektr. Unternehmungen	121.25	35.25	86
Mix & Genest	209	124	85
Lahmeyer & Co.	147.25	67	80.25
Gesellschaft für elektrische Unternehmungen	150.25	80	78.25
Akkumulatorenfabrik Boese	143	68	75

Wir haben von der Einwirkung der Krisis auf die Aktiengesellschaften der Elektrizitätsindustrie mithin einen recht betrübenden Eindruck gewonnen. In keiner der bisher besprochenen Gruppen sind die Verhältnisse im Jahre 1902 so düster, wie bei vorliegender. Erdrückend wirkt vor allem die enorme Schuldenlast und die hohe Unterbilanz, mit der uns die 24 noch übrig gebliebenen Gesellschaften im Jahre 1902 entgegentreten. Eine Reihe von Jahren dürfte wohl vergehen, ehe hier wieder gesunde Verhältnisse eingekehrt sein werden: ehe die Schulden bis auf einen normalen Stand abgestoßen und die hohen Unterbilanzen geschwunden sein werden. Aus diesem Grunde sind auch hohe Dividenden für die nächste Zeit kaum zu erwarten, um so mehr, als auch das Jahr 1903 sich für die Elektrizitätsgesellschaften nicht viel besser als seine Vorgänger gestaltet hat.

Gleichwohl ist anzunehmen, daß die Aktiengesellschaften der Elektrizitätsindustrie in Zukunft auf bessere Erfolge werden rechnen können, da nicht nur die Anwendung der Elektrizität in allen Gebieten des Wirtschaftslebens immer mehr um sich greift, sondern auch in neuester Zeit Annäherungen zwischen den einzelnen Gesellschaften stattgefunden haben zwecks Minderung des bisherigen scharfen Wettbewerbes, der ihnen während der letzten Krisis so verhängnisvoll geworden ist. Erwähnt seien hier die Interessenverbände Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft-Körting, Union-Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft und Siemens-Schuckert.

IX. Gruppe. **Gas- und Wassergesellschaften.**

Die Gas- und Wasseraktiengesellschaften bilden eine derjenigen wenigen Gruppen, deren Erfolge und Bewährung schon bei v. d. Borght in seinen statistischen Studien volle Anerkennung gefunden haben.[1]) Ihre günstige weitere Entwicklung bis 1900 läßt Wagon dieses Urteil in vollem Umfange bestätigen, so daß wir von dieser Gruppe gute Resultate wohl auch in den letzten Krisenjahren erwarten dürfen.

Die Zahl der Aktienbetriebe auf diesem Gebiete ist verhältnismäßig gering, da sich die meisten Gas- und Wasserunternehmungen in den Händen der öffentlichen Gemeinden befinden. An der Berliner Börse werden 10 Gesellschaften notiert, die wir in Tabelle IX vereinigt finden.

Ihre finanziellen Verhältnisse sind im Jahre 1899 durchaus befriedigend. Allerdings hat der obligatorische Reservefonds die gesetzlich vorgeschriebene Höhe noch nicht erreicht, doch ist dafür der Spezialreservefonds reichlicher als bei manchen anderen Gruppen dotiert, so daß beide Fonds zusammen immerhin 14 % vom Aktienkapital ausmachen. Sie steigen auch in den folgenden Jahren weiter bis auf 16,17 % im Jahre 1902, wenngleich auch der Spezialreservefonds im Jahre 1900 und der gesetzliche Reservefonds im Jahre 1902 prozentualiter einen kleinen Rückgang zu verzeichnen haben, weil sie dem rasch anwachsenden Aktienkapital nicht so schnell zu folgen vermögen. Die Bewegung der Dividende und des Reingewinnes ist sehr ruhig. Beide steigen im Jahre 1900 gegen das Vorjahr um ein weniges, haben im folgenden Jahre eine geringe Abnahme aufzuweisen, die aber 1902 bereits wieder einer Aufwärtsbewegung Platz macht. Wie gleichmäßig die Dividende sich bei verschiedenen Gesellschaften für die einzelnen Jahre gestaltet, beweisen folgende Beispiele:

	Dividende			
	1899	1900	1901	1902
Charlottenburger Wasserwerke	12½	13¼	13¼	13¼
Deutsche Continentalgasaktiengesellschaft . . .	13⅓	14	12	10
Magdeburger allgemeine Gasaktiengesellschaft .	7	8	7½	7½
Continentale Wasserwerksaktiengesellschaft . .	6½	7	6½	6½

[1]) Nach v. d. Borght sind die Gasgesellschaften „in Tat und Wahrheit das Paradigma für die vernünftige Anwendung der Form der Aktiengesellschaft“.

Bedenklich erscheint hingegen auf den ersten Augenblick das enorme Anwachsen der Schulden, die im Jahre 1900 die außergewöhnliche Höhe von 55,15 % erreicht haben und damit den Elektrizitätsgesellschaften nicht viel nachstehen. Aber schon Wagon hebt hervor, daß in dieser Beziehung die vorliegende Gruppe mit anderem Maße gemessen werden muß, als die übrigen. Die geringen Konjunkturschwankungen, denen die Gas- und Wassergesellschaften unterliegen und ihre gleichmäßige und reichliche Rentabilität werden diesen Gesellschaften eher ermöglichen, stets die Anleihezinsen zu erschwingen. Sie fahren also bei der von ihnen geübten Praxis, eine Vermehrung der Betriebskapitalien nicht durch Emission neuer Aktien und einer damit verbundenen Vergrößerung des Aktionärkreises, sondern durch Aufnahme von Anleihen zu bewerkstelligen, zweifellos besser, da der durch die Obligationen erzielte Mehrertrag für gewöhnlich die Anleihezinsen weit übersteigt, so daß der Ueberschuß alsdann dem gleichgebliebenen Kreise der Aktionäre zugute kommt und die auf sie fallende Dividende erhöht. Der hohe Schuldposten, der überdies auch in den beiden letzten Jahren im Verhältnis zum Aktienkapital eine Abnahme zeigt, ist also für die vorliegende Gruppe durchaus nicht so sehr bedenkenerregend.

Verluste sind während der Beobachtungszeit überhaupt nicht vorgekommen. Alle Gesellschaften haben stets einen Reingewinn zu erzielen vermocht und nur die Neue Gasaktiengesellschaft (Nolte) zu Berlin hielt diesen, ohne eine Dividende zu zahlen, für das Jahr 1901 aus Rücksicht auf die Entwicklung ihrer Kronstadter Gasanstalt vollständig zurück.

Die Dividendenverteilung gestaltete sich für die ganze Gruppe folgendermaßen:

Von den 10 Gesellschaften zahlten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	—	—	7	2	1
1900	—	2	5	3	—
1901	1	1	6	2	—
1902	—	2	6	2	—

Die Zahl der über 5 % Dividende verteilenden Aktiengesellschaften bleibt mithin stets weitaus in der Majorität und nur höchstens 2 können weniger erübrigen.

Große Regelmäßigkeit in der Dividendenverteilung ist also das Charakteristikum dieser Gruppe.

Die Kursbewegung verläuft sehr ruhig. Die größten Rückgänge betragen 32 % und 37 % und zwar bei den Aktien der Neuen Gasaktiengesellschaft (Nolte) und der Allgemeinen Gas- und Elektrizitätsgesellschaft in Bremen. Die Aktien der übrigen Gesellschaften sanken nur um minimale Beträge oder zeigten sogar eine andauernde Steigerung.

Das Gesamtresultat ist mithin ein recht gutes und bestätigt aufs neue das günstige Urteil, welches v. d. Borght und Wagon über die Gas- und Wassergesellschaften auf Aktien gefällt haben.

Woraus lassen sich nun die erfreulichen Resultate dieser Gruppe in ihrer bisherigen Entwicklung erklären? Bereits v. d. Borght deutet dies an.

Die geringen Konjunkturschwankungen infolge des sicheren Absatzfeldes, das diesen Gesellschaften durch ihre monopolistische Stellung am Ort ihrer Wirk-

samkeit meist zufällt, sowie der automatische Charakter des ganzen Betriebes schließen jedes spekulative Moment aus. Daher kann hier ohne große Nachteile auf die leichte Beweglichkeit des Verwaltungsapparates verzichtet werden, die zur raschen und rationellen Ausnützung der Konjunkturschwankungen von großer Wichtigkeit ist und den Aktiengesellschaften völlig abgeht; daher fällt auch weniger ins Gewicht ein etwaiger Mangel an Unternehmerbegabung der leitenden Persönlichkeiten, die in anderen Industriezweigen oft ausschlaggebend und an den Mißerfolgen der Aktiengesellschaften meistens schuld ist. Damit scheiden also für die Gas- und Wassergesellschaften auf Aktien schwerwiegende Schwächen des Aktienbetriebes aus und lassen alle seine Vorteile voll zur Geltung kommen. Diesen Umständen ist vor allem das stete und ohne Mißerfolge unterbrochene Gedeihen der Aktiengesellschaften auf diesem Gebiete zuzuschreiben.

X. Gruppe. **Die chemische Industrie.**

Die kläglichen Resultate, welche die chemischen Aktiengesellschaften in den 70er Jahren erzielten, haben van der Borght zu einem vernichtenden Urteil über ihre Befähigung gegenüber den Privatbetrieben geführt. Er bezeichnete diese Unternehmungsform auf dem Gebiete der chemischen Industrie im allgemeinen als überflüssig und nur ausnahmsweise existenzberechtigt. Doch betonte er, daß durch die wachsende Beliebtheit der deutschen chemischen Produkte im Auslande vielleicht eine günstigere Aera für sie noch anbrechen könne. Die weitere Entwicklung der chemischen Fabriken auf Aktien haben diese Vermutung bestätigt. Wie Wagon in seiner oben zitierten Abhandlung nachweist, beginnt für sie im Jahre 1889, nachdem sich ihre Erfolge in den 80er Jahren noch ungewiß und schwankend zeigten, eine sehr erfreuliche Epoche. Die Rentabilität dieser Aktiengruppe gestaltete sich zu einer äußerst befriedigenden. Die Durchschnittsdividende sank nicht mehr unter 10 %, die Ansammlung von Reserven machte die besten Fortschritte, so daß sie 1898 bereits 20 % des Aktienkapitals überschritten haben. Die Anleihen waren in der ersten Hälfte der 90er Jahre besonders niedrig, nahmen in der Hausseperiode zwar rasch zu, hielten sich aber trotzdem immer noch auf sehr mäßiger Höhe.

Die Tabelle X führt uns die finanziellen Verhältnisse von 21 chemischen Aktiengesellschaften vor. Wie wir sehen, sind diese im Jahre 1899 noch besser konsolidiert, als die aller anderen bisher besprochenen Gruppen. Einen besonders erfreulichen Eindruck machen die hohen Reserven, die insgesamt 24,23 % vom Aktienkapital ausmachen. Der gesetzliche Reservefonds allein überragt an Größe sogar die Schulden! Reingewinn und Dividende sind beträchtlich.

In den nun folgenden Jahren macht letztere von Jahr zu Jahr einen kleinen Abstieg, der aber 1902 im Vergleich zum Dividendenstand von 1899 immerhin im ganzen nur 1,46 % beträgt. Das ist für Krisenzeiten gewiß wenig. Gleicher Tendenz folgt der Reingewinn, doch wird sein Sinken im Jahre 1901 durch ein plötzliches Hinaufschnellen unterbrochen, welche Erscheinung in dem ungewöhnlichen Zuwachs des Reingewinns der Elberfelder Farbenfabrik verursacht wird, die in diesem Jahre rund 4,80 Millionen Mk. mehr an Reingewinn als im Vorjahre erzielte. Besonders gut rentierten trotz der Krisis die Farbenfabriken, wie dieses eine Beispiel schon beweist. Unter den 21 Gesellschaften in Tabelle X befinden sich 5 Farbwerke. Die von ihnen in den 4 Jahren verteilten Dividenden waren folgende:

	Dividende			
	1899	1900	1901	1902
Elberfelder Farbenfabriken (vorm. Bayer) . .	18	18	20	22
Chemische Fabrik Grünau, Landshoff & Meyer	12½	14	12	10
Farbwerke Meister Lucius & Brüning . . .	26	20	20	20
Aktiengesellschaft für Anilinfabrikation, Berlin .	15	15	15	16
Chemische Fabriken vorm. Weiler-ter-Meer . .	14	9	9	10

Bei den Elberfelder Farbenfabriken und der Aktiengesellschaft für Anilinfabrikation tritt also inmitten der Krisis sogar ein Steigen der Dividende ein. Die Dividenden der anderen zeigen zwar Rückgänge, halten sich aber immer noch auf beträchtlicher Höhe.

Eine ungünstige Entwicklungstendenz haben die Schulden aufzuweisen. Sie nehmen sprunghaft zu und machen 1902 bereits 27,88 %, d. i. 10,66 % mehr als 1899, vom Aktienkapital aus. Trotzdem sind sie auch dann immer noch mäßig zu nennen.

Die Ansammlung von Reserven schreitet dagegen rüstig fort. Der gesetzliche und der Spezialreservefonds steigen ununterbrochen und stehen mit dem äußerst stattlichen Prozentsatz von 27,66 % im Jahre 1902 nur wenig niedriger als die Schulden.

Verluste sind keine vorgekommen, es sei denn bei der Aktiengesellschaft für chemische Industrie in Mannheim, die allerdings seit Jahren mit Unterbilanz gearbeitet hat, was aber vom Vorstand durch falsche Buchung verdeckt worden ist. Es wurde deshalb im September 1902 über das Vermögen der Gesellschaft der Konkurs eröffnet, bei welchem die Aktionäre aber leer ausgingen.

Die Dividendenverteilung war folgende. Es zahlten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	1	2	5	10	3
1900	—	4	5	9	3
1901	—	2	10	7	2
1902	—	1	12	4	3

Die Gesellschaften mit mittlerer Dividende haben also auf Kosten der mehr und weniger Dividende zahlenden Gesellschaften zugenommen. Doch ist auch diese „mittlere" Dividende meist eine noch recht gute, da sie oft zwischen 8—10 % beträgt.

Werfen wir nun noch einen Blick auf die Kursbewegung. Beim Vergleich

	Ultimo		Differenz in %
	1899	1902	
Oberschlesische Kokswerke und chemische Fabriken	173	115.60	57.40
Farbwerke vorm. Meister Lucius & Brüning .	406	360	46
Chemische Fabriken vorm. Weiler-ter-Meer . .	220	181	39
Chemische Fabrik Griesheim	260	223	37
Chemische Fabrik Grünau	186	153	33
Union, Fabrik chemischer Produkte	167.50	137.70	29.80

der Ultimokurse vom Jahre 1899 und 1902 ergeben sich für die Aktien folgender Gesellschaften (s. vorige Seite) die größten Rückgänge.

Diese Differenzen sind schon an und für sich nicht allzu erheblich und bei den übrigen Gesellschaften noch viel minimaler. Die Aktien einiger stehen sogar ultimo 1902 höher als ultimo 1899.

So hat die Gruppe der chemischen Aktiengesellschaften in den letzten Krisenjahren das gehalten, was sie durch ihre Entwicklung vor denselben für die Zukunft versprochen hat: eine ruhige Weiterentwicklung. Stein auf Stein hat sie zur Konsolidierung ihrer finanziellen Verhältnisse gefügt, hohe Reingewinne und Dividenden erzielt, während in den meisten anderen Industriezweigen ein bedeutender Niedergang herrschte. Von 1889—1902 ist mithin die Entwicklungsgeschichte der chemischen Aktiengesellschaften eine recht erfreuliche.

Die guten Erfolge hat sie in erster Linie der großen Beliebtheit zu verdanken, welche deutsche chemische Produkte auf dem Weltmarkt sich zu erringen gewußt haben und den sie sogar zum Teil ganz beherrschen. Aber auch das Kartellwesen hat hier günstig eingewirkt. Abgesehen von den Vorteilen der Produktions- und Preisregelung sind die Kartelle insofern von förderndem Einfluß gewesen, als sie zwischen den einzelnen Unternehmern vielfach eine größere Arbeitsteilung herbeigeführt haben. Die gegenseitige Verständigung führte dahin, daß man jedem Unternehmer die Fabrikation derjenigen Spezialitäten überließ, die er besonders ausgebildet hatte, während früher die scharfe Konkurrenz alle Unternehmer nötigte, möglichst sämtliche Artikel ihrer Konkurrenz auch selbst herzustellen, wodurch die Produktion sehr verteuert wurde.

Die Textilindustrie.

Wenige Industriezweige stehen derartig unter der Botmäßigkeit der Konjunkturschwankungen, als die Textilindustrie. Die Hauptursache hierfür liegt in ihrer Abhängigkeit von dem Rohstoffmarkte, dessen Gestaltung zahlreichen elementaren Zufällen unterworfen und menschlicher Einwirkung bis auf ein geringes Maß entzogen ist. Nie kann daher der Textilindustrielle mit Sicherheit vorausbestimmen, wie sich in nächster Zeit Preis- und Bezugsbedingungen, die doch über den Erfolg oder Mißerfolg einer ganzen Wirtschaftsepoche entscheiden, für ihn gestalten werden. Durch die innige Verquickung vor allem der deutschen Textilindustrie mit dem Weltmarkte ist er ebenso abhängig von den Ernteergebnissen in Amerika, wie von den Witterungsverhältnissen in Australien und Südafrika. Dazu kommt, daß die Textilindustrie noch einem anderen überaus launischen Faktor untertan ist, nämlich der Mode. Ihren unberechenbaren Wandlungen muß der Unternehmer mit größtem Geschick und größter Schnelligkeit Rechnung tragen, will er sich nicht von seinem Konkurrenten in den Hintergrund gedrängt sehen.

So ist mit der Textilindustrie ein überaus großes spekulatives Moment verbunden, das an die kaufmännische Umsicht und Schlagfertigkeit des Unternehmers zum schnellen Anpassen an die wechselnde Konjunktur die höchsten Anforderungen stellt. Gerade in dieser Beziehung versagen oft die Aktiengesellschaften mit ihrem ganzen schwerfälligen Verwaltungsorganismus im Gegensatz zu dem nur durch einen Willen regierten Privatbetrieb. „Da herrscht bei den Direktoren Rücksichtnahme auf den Verwaltungsrat, bei diesem Rücksichtnahme auf die Wünsche der Aktionäre, bei allen Beamten die Besorgnis, ihre Befug-

nisse zu überschreiten; sie zaudern, wo sie handeln sollen, sie handeln, wenn es zu spät ist."[1]) So kommt es leicht, daß eine gute Konjunktur unausgenutzt vorübergeht zum Schaden des ganzen Unternehmens.

Ungünstige Konjunkturen werden daher in den Geschäftsergebnissen einer Unternehmungsform mit solchen Fehlern der langsamen Anpassungsfähigkeit behaftet, verschärft zum Ausdruck kommen. Diesen Umstand muß man sich vor Augen halten, wenn man die intensive Wirkung der letzten Krisis auf die Aktiengesellschaften der deutschen Textilindustrie beobachtet.

Im folgenden wollen wir die Textilindustrie in zwei Gruppen gesondert untersuchen, da Ursache und Wirkung der Krisis in beiden zu verschieden sind, als daß sie als ganzes behandelt werden können.

XI. Gruppe. **Die Wollindustrie.**

Die Tatsache, daß der Rohwollmarkt ein Weltmarkt im prägnantesten Sinne des Wortes ist, stellt die deutsche Wollindustrie unter den Einfluß von wirtschaftlichen und politischen Ereignissen, die fern von den deutschen Grenzen sich abspielend, meistens nur von sehr geringer Wirkung auf die anderen deutschen Industriezweige ist. Während daher letztere in den Jahren 1895—1900 fast unbelästigt waren und, nur unter dem Eindruck der Haussekonjunktur stehend, sich ungestört und stetig fortentwickelten, konnte die deutsche Wollindustrie nicht wie sie mit solcher Zufriedenheit auf diese Periode zurückblicken, denn eine ganze Reihe außereuropäischer Ereignisse, zu erinnern ist vor allem an die verschiedenen Kolonialkriege, beunruhigten fortwährend den Wollmarkt. Die Preise waren ständigen Schwankungen ausgesetzt und ließen eine ruhige Kalkulation von seiten der Unternehmer nicht aufkommen. Mit Ausnahme einer kurzen, $1^1/_4$ jährigen Blütezeit, nämlich von 1895—1896, gestaltete sich daher die Entwicklung der Aktiengesellschaften auf diesem Gebiete zu einer keineswegs günstigen. Während sie nach den Berechnungen Wagons für 1896 noch einen durchschnittlichen Reingewinn von 10,82 % und eine Dividende von 7,97 % erzielen konnten, fallen beide rasch im Jahre 1897 auf 6,71 % bzw. 4,97 %, und erst 1898 tritt wieder eine kleine Aufbesserung ein. Die Reserven zeigen sogar von 1895 ab einen fortwährenden Abstieg von 9,50 % auf 8,31 % im Jahre 1896 und 8,05 % im Jahre 1897.

Ihre Verhältnisse sollten aber eine ungeahnte Aufbesserung durch das für die deutsche Wollindustrie so glänzende Jahr 1899 erfahren. Anfang 1899 setzte nämlich eine scharfe Preissteigerung auf dem Rohwollmarkt ein, die „an Intensität und Ausdauer in dieser Industrie seit einem Menschenalter tatsächlich nicht zu verzeichnen gewesen ist."[2]) So stieg z. B. der Durchschnittswert eines Ballens Kolonialwolle, der Ende des Jahres 1898 12 £ betrug, auf 19 £ zu Ende des Jahres 1899! Hand in Hand mit dieser Aufwärtsbewegung der Preise ging eine steigende Beschäftigung in der Wollindustrie. Angesichts der andauernden Preissteigerung, in deren Stetigkeit allgemein volles Vertrauen gesetzt wurde, suchte jeder so schnell als möglich seinen Bedarf zu decken. Der ganzen Wollindustrie bemächtigte sich eine fieberhafte Tätigkeit, als wenn es gälte, bisher Versäumtes doppelt nachzuholen. Glänzende Gewinne wurden realisiert.

[1]) v. d. Borght a. a. O. S. 17.

[2]) K. Kuntze, Die Wollindustrie (Schriften des Vereins für Sozialpolitik: Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff. Leipzig 1903 I. Bd.).

So erzielten die in Tabelle XI berücksichtigten 17 Gesellschaften der Wollindustrie (Wollwäschereien, -Kämmereien, -Spinnereien und -Webereien) einen Reingewinn von 17,06 % für das Jahr 1899, von welchem 9,89 % als Dividende an die Aktionäre ausgezahlt wurden. Die Rücklagen in die Reserven waren dank des hohen Reingewinnes ganz beträchtlich. Der gesetzliche Reservefonds hat nämlich eine Höhe von 14,88 % erreicht und macht mit dem Spezialreservefonds 22,42 % vom Aktienkapital aus, während sie nach Wagons Berechnungen im Jahre 1898 nur 13,34 % betrugen. Zwar ist die Schuldenmenge noch eine bedeutende, doch hat auch sie gegen 1898 eine Verminderung erfahren. Die Gesellschaften haben also die glänzenden Ergebnisse des Jahres 1899 weise zur Festigung ihrer finanziellen Verhältnisse benützt und treten uns daher in einer durchaus befriedigenden Verfassung entgegen.

Im folgenden Jahre aber setzte für sie eine harte Prüfungszeit ein, die ihren so gut konsolidierten Verhältnissen eine völlige Deroutierung bringt. Auf dem Wollmarkte begann nämlich ein plötzlicher Preisrückgang, der von Monat zu Monat rapider wurde. Die Preise für mittlere Kapwolle fielen von 22½ Pence pro englisch Pfund im Januar bis auf 13½ Pence im Oktober, für La Platawolle von 11½ Pence im Januar bis auf 6¼ Pence im November.[1]) Die meisten Betriebe hatten sich nun während der günstigen Konjunktur des Jahres 1899 im Vertrauen auf die Festigkeit des Marktes mit dem teueren Rohstoffe völlig eingedeckt und so überraschte sie dieser unerwartete Preissturz bei vollen Lagern. Waren die Verluste schon dadurch ungeheuer, so wurden sie noch vermehrt durch das völlige Stocken des Konsums und den damit verbundenen großen Produktionseinschränkungen, die bei den meisten Betrieben zeitweilig bis zu 40 % betrug.

Unsere Aktiengesellschaften bieten daher im Jahre 1900 ein wenig tröstliches Bild. Der Reingewinn ist um 13,58 % (!) und die Dividende bis auf 2,50 % gefallen. Das sind Rückgänge so heftiger und unmittelbarer Natur, wie sie die Wollindustrie bisher überhaupt noch nie aufweisen konnte. Die Größe der Verluste spiegelt sich deutlich in der Höhe der Unterbilanz wider, die auf das über Fünffache des Vorjahres gestiegen ist. Jedoch nur zum kleinen Teil kommen sie hierin zum Ausdruck, denn nicht weniger als 6,321 Millionen Mk. Verlust, d. s. 12,70 % des Gesamtaktienkapitals, fanden bereits Deckung aus den Reserven, die daher unerhörte Rückgänge erlitten haben. Der obligatorische Reservefonds ist sogar unter die gesetzliche Grenze gesunken und macht mit dem Spezialreservefonds nur noch 12,30 % gegen 22,42 % im Vorjahr aus!!

Die größten Verluste hat die Bremer Wollkämmerei aufzuweisen. Sie schloß nämlich ihre Bilanz für 1900 mit einem Verlust von 4,790 Millionen Mk. ab und mußte zu seiner Deckung ihre gesamten Reserven erschöpfen.

An zweiter Stelle kommt die Norddeutsche Wollkämmerei und Kammgarnspinnerei mit einer Unterbilanz von 1,293 Millionen Mk., die aber ebenfalls aus den reichlich dotierten Reserven vollständig gedeckt wurde.

Der Grund dafür, daß gerade die Kämmereien am meisten gelitten haben, liegt darin, daß sie von dem bisher geübten Prinzip der Lohnkämmerei während der günstigen Konjunktur von 1899 abgewichen waren und durch Eigengeschäfte im großen Umfange mächtige Vorräte Rohwolle aufgespeichert hatten, die durch den Preissturz zum beträchtlichen Teil entwertet wurden.

---

[1]) K. Kunze a. a. O.

Im ganzen schlossen von den berücksichtigten 17 Gesellschaften 10 mit einem Verlust ab, der, wie schon erwähnt, bei zwei Gesellschaften völlig gedeckt wurde, so daß sich die verbleibende Unterbilanz von 5,54 % auf 8 Gesellschaften verteilt. Eine Gesellschaft, die Bedburger Wollindustrie, schloß ohne Gewinn und Verlust ab, so daß nur 6 Gesellschaften einen Reingewinn erzielen und eine Dividende verteilen konnten.

Die Kursrückgänge der Aktien dieser Gruppe waren zum Teil recht erhebliche, wie nachfolgende Tabelle zeigt:

	Ultimo		
	1899	1900	1902
Bremer Wollkämmerei	339	159.50	202
Norddeutsche Wollkämmerei und Kammgarnspinnerei	207.90	131.10	139
Kammgarnspinnerei Stöhr & Co.	191.75	146.50	143
Saganer Wollspinnerei	75	40	—
Sächsische Kammgarnspinnerei	90.50	61.50	55.50
Bedburger Wollindustrie	130	104.90	90
Langensalzaer Tuchfabrik	55.50	35	8.50

Die Dividendenverteilung erlitt im Jahre 1900 eine recht ungünstige Verschiebung gegen 1899 und gestaltete sich folgendermaßen:

Es zahlten von den 17 Gesellschaften eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	4	4	5	2	2
1900	11	2	3	—	1

Recht in die Augen fallend ist der große Zuwachs von Gesellschaften, die dividendenlos ausgehen. Ueber 10 % Dividende verteilt im Jahre 1900 überhaupt nur eine Gesellschaft, die Spinnerei und Weberei Konkordia.

Im Jahre 1901 begann auf dem Wollmarkt eine langsame Besserung sich anzubahnen, unter deren beruhigendem Einfluß vier Gesellschaften sofort daran gingen, durch Vornahme von Sanierungen die stark erschütterten Verhältnisse wieder der Gesundung entgegenzuführen, wenn auch unter schweren Opfern der Aktionäre. Es sind dies die Mitteldeutsche Kammgarnspinnerei und -Färberei, die Saganer Wollspinnerei und -Weberei, die Englische Wollenwarenmanufaktur vorm. Oldroyd & Blackely und die Tuchfabrik Langensalza. Der von ihnen gemachte Buchgewinn in der Höhe von 3,171 Millionen Mk. wurde zur Tilgung der Unterbilanzen, wie überhaupt zur Rekonstruktion der Unternehmungen verwendet.

So sehen wir für 1901 in den Verhältnissen der 17 Aktiengesellschaften bereits wieder eine leichte Besserung eintreten, die 1902 sich gesteigert fortsetzt. Die Reserven zeigen ein stetes Wachsen, der Reingewinn geht mächtig aufwärts und erreicht im Jahre 1902 bereits wieder eine Höhe wie im Glanzjahr 1899. Mit ihm bessert sich auch wieder rasch die Dividende, die 1902 bereits 7,77 % vom Aktienkapital ausmacht. Die Unterbilanz zeigt eine Abnahme, desgleichen

die Schulden, die seit 1899 eine Verminderung von 2,53 % erfahren haben und 1902 den tiefsten Stand seit 1894 einnehmen. Somit bieten uns die Verhältnisse der 17 Aktiengesellschaften schon 1902 wieder einen Anblick, der fast nichts mehr von der erschütternden Wirkung der Krisis aufweist.

Trotz der enormen Verluste hat also die Wollindustriegruppe das Unglücksjahr 1900 relativ gut überstanden.

XII. Gruppe. **Leinen-, Jute- und Baumwollenindustrie.**

Hatte die Wollindustrie während der letzten Krisenzeit durch eine plötzlich einsetzende Baisse der Preise große Verluste zu verzeichnen, so war es in der Leinen- und Baumwollenindustrie eine ganz unerwartete Hausse, die in gleich verderblicher Weise ihre Wirkung auf den Geschäftsgang ausübte.

Günstige Ernteergebnisse hatten die Preise für Rohstoffe und Garne während der ersten Hälfte des Jahres 1899 auf einen selten gesehenen niedrigen Stand heruntergedrückt. Als aber in der zweiten Hälfte desselben Jahres von allen Orten die Nachrichten von Mißernten sich mehrten, setzte auf dem Rohstoffmarkte eine Hausse ein, wie sie anhaltender und intensiver seit Jahren nicht erlebt worden ist. Zur Veranschaulichung dieser Preisbewegung diene folgende Uebersicht:

Jahr		Flachs (Zittau) für 1 kg i. Pf. ab russ. St.		Rohjute für 100 kg	Baumwolle
		Pskower	Beschetzky	Mk.	
1889	Anfang	50	46	21	$3^{20}/_{64}$ d
	Ende .	68	59	31	$4^{12}/_{64}$ d
1900	Anfang	72	60	31	$4^{37}/_{64}$ d
	Ende .	88	86	29	$6^{9}/_{64}$ d
1901	Anfang	89	$87^{1}/_{2}$	26	$5^{27}/_{64}$ d

Die Folge dieser raschen Preissteigerung war, daß die Nachfrage sich langsam vom Markte zurückzuziehen begann, wodurch die Webereien und Spinnereien in eine außerordentlich prekäre Lage versetzt wurden. Sie konnten und durften nicht die hohen Preise des Rohproduktenmarktes in den Preisen ihrer Halb- und Fertigfabrikate, wie es nötig gewesen wäre, zum Ausdruck bringen, wollten sie die Zurückhaltung der Käufer nicht noch mehr verschärfen. Ende 1900 und Anfang 1901 hatten die Rohstoffpreise ihren Höchstpunkt erreicht, gerade zu einer Zeit, wo die Kauflust und Kaufkraft der Konsumenten durch den allgemeinen Rückgang der Wirtschaftskonjunktur mehr und mehr geschwächt wurde. Im Januar 1901 begann die Nachfrage fast vollständig zu stocken. Die Lager der Webereien und Spinnereien füllten sich, und die Preise begannen durch das nun folgende Ueberangebot zu sinken. Hatten die Verbände der rheinisch-westfälischen, der sächsischen und schlesischen Spinnereien bereits im August und Oktober eine Einschränkung der Produktion beschlossen, so kam es auf der Versammlung des Verbandes deutscher Leinenindustrieller zu Berlin am 25. November zu einer Vereinbarung sämtlicher Spinner Deutschlands, die Ein-

schränkung um 1/6 bis Ende Februar aufrecht zu erhalten.[1]) Dadurch wurde zwar der Markt entlastet, aber die Produktionskosten erfuhren durch den Stillstand eines Teiles des teueren Maschinenapparates eine erhebliche Steigerung, so daß die meisten Firmen schon dadurch mit Verlust arbeiteten.

In Tabelle XII finden wir die finanziellen Verhältnisse von 29 Aktiengesellschaften dieser Branche vereinigt. Ihre Lage stellt sich für 1899 nicht so günstig dar, wie die der vorher besprochenen Gruppe. Allerdings sind hier die Schulden, wenn auch immerhin bedeutend, doch noch erheblich geringer wie bei den Aktiengesellschaften der Wollindustrie, dafür aber auch die Reserven. Der obligatorische Reservefonds steht noch weit unter der gesetzlich vorgeschriebenen Grenze und auch der Spezialreservefonds läßt nur eine spärliche Dotierung erkennen. Dividende wie Reingewinn zeigen eine nur mittelmäßige Höhe, die sie mit Ausnahme von 1895 und 1896, wo erstere seit 1870 den höchsten Stand einnahm, während der ganzen Hausseperiode beibehalten haben.

Schon das Jahr 1900 bringt in die Verhältnisse unserer Gruppe auf der ganzen Linie einen kleinen Rückgang. Die Schulden haben sich gesteigert, Reingewinn, Dividende und gesetzlicher Reservefonds weisen eine Verminderung auf. 5 Gesellschaften schließen bereits mit einem Fehlbetrag für 1900 ab „infolge der Verteuerung der Rohstoffe, Ungunst der Konjunktur usw.“, wie es in den betreffenden Geschäftsberichten heißt. Unter diesen 5 Gesellschaften befinden sich 3 Jutespinnereien und -Webereien, die besonders auch durch die plötzlich zutage getretene Ueberproduktion zu leiden hatten. Alle 5 Unternehmungen haben einen Verlust von 0,657 Millionen Mk. erlitten, der sich durch Deckung aus den Reserven auf 0,147 Millionen Mk. ermäßigt. Die anderen 24 Firmen haben dagegen einen Reingewinn erzielt und konnten eine, wenn auch gegen das Vorjahr geringere Dividende verteilen. Die meisten Betriebe waren nämlich noch ausreichend während des Jahres mit Rohmaterial oder Halbmaterial durch frühen Abschluß zu alten Preisen versehen, so daß sie durch die Preishausse derselben keinen Schaden erlitten, sondern aus ihr sogar noch vielfach Nutzen ziehen konnten. So bieten uns im Gegensatz zur vorigen Gruppe die Verhältnisse dieser Gesellschaften für 1900 im ganzen ein noch durchaus ruhiges Bild.

Die Ziffern für 1901 und 1902 zeigen aber, wie böse die Krise den Gesellschaften der Leinen- und Baumwollenindustrie mitgespielt hat. Die Rückgänge sind sprunghaft und bedeutend. Die Dividende ist 1901 auf den minimalen Stand von 2,86 % angelangt und der Reingewinn dieses Jahres beträgt nur noch 3,60 %! Die Unterbilanz ist auf 2,05 % gestiegen, die Schulden haben sich vermehrt und die Reserven erheblich vermindert. Die Zahl der Gesellschaften, die mit Verlust bilanzieren, beträgt 13 mit einer Unterbilanz von 2,397 Millionen Mk. Aus den Reserven fanden davon 0,811 Millionen Mk. Deckung, so daß noch ein Fehlbetrag von 1,586 Millionen Mk. übrig bleibt, der sich auf 7 Gesellschaften verteilt. Die Verluste sind also in dieser Gruppe zwar groß, reichen aber noch lange nicht an die der Wollgruppe heran.

Vergleicht man die Dividendenverteilung für 1899 und 1902 miteinander, so müssen wir eine wenig erbauliche Veränderung konstatieren. Es zahlten nämlich von den 29 Gesellschaften eine Dividende von

---

[1]) Vgl. H. Potthof: Die Leinenindustrie (Schriften des Vereins für Sozialpolitik: Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff., I. Bd.).

Jahr	0%	0—5%	5—10%	10—15%	über 15%
1899	2	8	15	4	—
1901	15	8	3	2	1

Vor allem auffallend ist die rasche Zunahme der dividendenlosen Gesellschaften. Die Kursbewegung zeigt große Schwankungen. Die größten Rückgänge haben folgende Gesellschaften zu verzeichnen:

	1899	1900	1901	1902
Norddeutsche Jutespinnerei	112	53.50	36.25	—
Gladbacher Baumwollenmanufaktur	—	83	—	13.60
Berliner Jutespinnerei und -Weberei	91.10	55	56.10	33
J. P. Bemberg, Baumwollenindustrie	—	98	—	40.60
Vorwärts, Bielefelder Spinnereigesellschaft	125	90	77.75	71.10
Mechanische Buntweberei, Göppingen	115	109.10	73.50	67.75
Kunz, Treibriemenweberei	—	139.60	125.50	97
A.-G. f. Leinengarn-Spinnerei u. Bleicherei in Röhrsdorf	91.60	84.50	—	51

Bezeichnend für die Lage dieser Gruppe ist das niedrige Kursniveau der Aktien.

Das Jahr 1902 bringt in die Verhältnisse unserer Gesellschaften bereits wieder eine wenn auch kleine Besserung. Die Reserven sind gestiegen und Reingewinn wie Dividende zeigen Ansätze zur Aufwärtsbewegung. Mit Verlust schließen nur noch 9 Gesellschaften ab mit einer Gesamtunterbilanz von 2,177 Millionen Mk., von der allerdings nur 50 000 Mk. aus den Reserven gedeckt wurden, so daß sich die verbleibende Unterbilanz dem Beobachter höher als im Vorjahre darbietet. Die Schulden zeigen hingegen wiederum eine Vermehrung, wie überhaupt während der ganzen Zeit die Bewegung derselben sehr ungünstig verläuft, da sie ständig von 1899—1902 zugenommen haben.

Dieses günstigere Bild, welches uns die finanziellen Verhältnisse der Aktiengesellschaften der Leinen- und Baumwollenindustrie für 1902 darbieten, können wir als Zeichen dafür nehmen, daß sie das Schlimmste überstanden haben.

XIII. Gruppe. **Die Papierindustrie.**

Die Aktiengesellschaften der Papierfabrikation haben in den letzten 30 Jahren durchschnittlich befriedigende finanzielle Erfolge erzielt. Nach Wagon stellt sich im Durchschnitt der Jahre 1871—1900 das Dividendeneinkommen der Aktionäre dieser Gesellschaften auf 8,68%, womit sie ziemlich an erster Stelle in der Rentabilitätsskala der deutschen Industrieaktiengesellschaften stehen. Besonders hoch war die Durchschnittsdividende in den Jahren 1896, 1897 und 1898, in denen sie, namentlich 1897 mit 12,68%, den bisher höchsten Stand erreichte. Die Reservenansammlung machte vor allem seit 1883 gute Fortschritte und bildet einen Glanzpunkt in der finanziellen Entwicklung dieser Gruppe.

Die 16 Aktiengesellschaften in Tabelle XIII treten uns daher im Jahre 1899 in durchaus befriedigenden Verhältnissen entgegen. Zwar sind die Schulden, wie auch schon in den vorhergehenden Jahren, außerordentlich bedeutende, doch einerseits

haben sie bisher die Rentabilität nicht wesentlich zu beeinträchtigen vermocht, und andererseits stehen ihnen besonders reichlich dotierte Reserven in der Höhe von 20,76 % gegenüber.

Während in den meisten anderen Industriezweigen im Jahre 1900 die Zeichen des Niederganges oder gar einer Krisis sich mehrten, setzte in der Papierbranche ein kräftiger Aufschwung bei steigenden Preisen ein, veranlaßt durch rege Nachfrage Amerikas und namentlich Englands, das infolge des Transvaalkrieges als lebhafter Käufer größerer Mengen Pack- und Druckpapiers auftrat.[1])

Zwar hat der Reingewinn, den unsere 15 Gesellschaften für dieses Jahr erzielten, eine kleine Minderung erfahren, doch liegen dieser Erscheinung außergewöhnliche Momente zugrunde. So hat die Kröllwitzer Papierfabrik den Ausfall von 211 000 Mk. gegen das Vorjahr zum Teil durch ein Schadenfeuer erlitten, welches das Werk zu einem dreiwöchentlichen Stillstand verurteilte; der Verein für Zellstoffindustrie hat durch Flutschäden und Betriebsstörungen gleichfalls Verluste zu verzeichnen, so daß der erzielte Reingewinn gegen 1899 um ein Bedeutendes zurückgeblieben ist, usw. Die meisten Werke haben dagegen bei erhöhter Produktion größere Gewinne aufzuweisen. Die Dividende ist gestiegen, desgleichen allerdings auch die Schulden, denen aber bereits 27,05 % Reserven gegenüberstehen.

Mit dem April 1901 trat in der Papierindustrie ein ganz entschiedener Rückgang ein, verursacht vor allem durch die allgemeine Krisis und verschärft durch eine sich plötzlich herausstellende Ueberproduktion. Dieser Niedergang machte sich in der Papierindustrie schwer fühlbar, konnte aber, wie uns die Ziffern in der Tabelle zeigen, in den finanziellen Verhältnissen unserer 15 Aktiengesellschaften keinen großen Schaden anrichten. Zwar zeigen Dividende und Reingewinn in den Jahren 1901 und 1902 einen Rückgang, doch ist er durchaus mäßig und keineswegs krisenartig. Die Schulden haben erfreulicherweise abgenommen. Der gesetzliche Reservefonds ist, absolut betrachtet, ständig gestiegen, dagegen der Spezialreservefonds, wie auch schon die Jahre vorher, gesunken, doch machen beide zusammen für 1901 und 1902 immerhin 25,39 % bzw. 25,40 % vom Aktienkapital aus. Die Verluste sind minimal. Während 1901 nur eine Gesellschaft, die Nordhauser Tapetenfabrik mit einem Verlust von 29 322 Mk. abschloß, der überdies noch Deckung aus den Reserven fand, erhöhte sich der Fehlbetrag pro 1902 auf nur 0,120 Millionen Mk., an welchem 2 Gesellschaften partizipierten, nämlich die Nordhauser Tapetenfabrik und die Schlesische Cellulose- und Papierfabrik. Die erstere deckte ihre Unterbilanz aus den Reserven völlig und letztere von ihrem Verluste in der Höhe von 0,180 Millionen Mk. rund 0,04871 Millionen Mk., so daß noch ein Rest von ca. 0,051 Millionen Mk. bestehen blieb.

Die Dividendenverteilung gestaltete sich für die 4 Jahre folgendermaßen: Es zahlten von den 15 Gesellschaften eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	1	3	5	5	1
1900	1	3	6	5	—
1901	2	4	6	2	1
1902	2	4	6	3	—

[1]) cf. F. Demuth, Die Papierfabrikation (Schriften des Vereins für Sozialpolitik: Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff. Bd. III).

Sie zeigt also eine ruhige Gleichmäßigkeit.

Auch die Kursschwankungen sind keine allzu erheblichen, wie folgende Uebersicht derjenigen Gesellschaften veranschaulicht, deren Aktien die größten Rückgänge aufweisen:

	Ultimo			
	1899	1900	1901	1902
Verein für Zellstoffindustrie, Dresden	100.50	92.60	34.50	36
Kröllwitzer Papierfabrik	252	230	190.50	201
A.-G. für Maschinenpapierfabrikation (Aschaffenburg)	234	212.50	168	177.75
Cellulosefabrik Feldmühle	176.40	162	139 50	130
Simoniussche Cellulosefabriken	177	171.50	163.50	135
Berliner Pappenfabrik	112.75	96	77.50	71.50

Die Aktiengesellschaften der Papierindustrie haben sich also in der Krisenzeit vortrefflich bewährt. Ihre finanziellen Verhältnisse sind unerschüttert geblieben, was um so erfreulicher ist, als die Papierindustrie durchaus nicht von Krisenerscheinungen verschont geblieben ist. Zweifelsohne haben wir hier eine Gruppe von Aktiengesellschaften vor uns, die ganz besonders gut fundiert und geleitet sind, das beweisen nicht nur die günstigen von ihnen in den 80er und 90er Jahren erzielten Resultate, sondern auch die von ihnen während der letzten Krisis wiederum an den Tag gelegten Stabilität.

XIV. Gruppe. **Die Lederindustrie.**

Von den in Tabelle XIV aufgenommenen Gesellschaften werden nur vier an der Berliner Börse notiert, die übrigen an den anderen deutschen Börsen. Erstere sind junge Unternehmungen, haben in der Hausseperiode besonders gut rentiert, hohe Reserven und nur geringe Schulden aufzuweisen, während bei letzteren sich die Verhältnisse viel schlechter gestalten.

Die Bilanzauszüge aller 12 Gesellschaften geben daher für 1899 insgesamt nur mittelmäßige Durchschnittsresultate. Reingewinn und Dividende sind für dieses Gipfeljahr der Hochkonjunktur, namentlich im Vergleich zu den von den Aktiengesellschaften anderer Industriezweige erzielten Resultate, verhältnismäßig niedrig. Auch eine ziemlich bedeutende Unterbilanz ist bereits vorhanden, ist aber auf das Konto nur einer Gesellschaft zu setzen, der Aktiengesellschaft für Lederfabrikation in München, die schon längere Zeit kränkelt und seit 1892 fortgesetzt keine Dividende zahlen konnte. Sie schleppt auch durch die folgenden Krisenjahre eine bedeutende Unterbilanz mit sich, die allerdings stetig abnimmt, aber 1902 immer noch 0,637 Millionen Mk. beträgt. Die Reserven heben sich nicht über das Mittelmaß hinaus, dagegen sind die Schulden erfreulicherweise niedrig.

Für 1900 werden die Verhältnisse besser. Die Anleihen haben abgenommen, die Reserven haben sich vermehrt, Reingewinn und Dividende sind gestiegen. Auch in diesem Jahre hat nur die Aktiengesellschaft für Lederfabrikation mit einem Fehlbetrage abgeschlossen.

Die beiden folgenden Krisenjahre bringen eine ungünstige Veränderung

in dieses Bild. Die Rentabilität der Gesellschaften ist wohl merklich, doch immerhin langsam zurückgegangen. Die Dividende zeigt 1902 nur eine Minderung von 2,23 % gegen 1900 und der Reingewinn eine solche von 2,78 %. Dagegen haben sich die Verluste gemehrt. Außer der bereits genannten Gesellschaft bilanzierte 1901 noch die Aktiengesellschaft für Militärausrüstungen August Loh Söhne mit einem Verlust von 0,284 Millionen Mk., der aus dem Reservefonds Deckung fand. Daraus erklärt sich auch die plötzliche Abnahme des gesetzlichen Reservefonds.

Im Jahre 1902 sind die Verluste noch gewachsen. Neben der Aktiengesellschaft für Lederfabrikation und der Aktiengesellschaft August Loh Söhne schließen die Süddeutschen Lederwerke mit einem Fehlbetrage von 0,021 Millionen Mk. ab. Der Verlust der Aktiengesellschaft August Loh Söhne ist noch größer als im Vorjahre; er beträgt nämlich 0,328 Millionen Mk., von denen sie durch Ausschüttung der Reserven 0,253 Millionen Mk. decken konnte, den Rest von 0,0748 Millionen Mk. aber als Unterbilanz ins Geschäftsjahr 1903 hinübernehmen mußte. Der gesetzliche Reservefonds hat wiederum einen Rückschritt getan, doch sind dafür die Spezialreserven, wie auch schon im Vorjahre, aufwärts gestiegen.

Die Dividendenverteilung der 12 Gesellschaften war folgende:
Es zahlten von ihnen eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	2	2	4	3	1
1902	3	2	7	—	—

Es ist also auch hier eine ungünstige Veränderung eingetreten, doch bleibt die Zahl der Gesellschaften, die mehr als 5 %, meistens sogar 8—10 % zahlen, noch in der Majorität.

Die Rückgänge in der Kursbewegung sind gering. Vergleicht man die höchsten und niedrigsten Ultimokurse der vier Jahre, so ergeben sich die größten Differenzen für folgende Gesellschaften:

	Ultimo		
	Höchster Kurs	Niedr. Kurs	Differenz in %
Niederrheinische Aktiengesellschaft für Lederfabrikation . . .	193.25	145.25	48
A.-G. für Ledermaschinenriemen und Militäreffektenfabrik .	250	212	38
Süddeutsche Lederwerke	111	75	36
Lederfabrik Eyck & Strasser	129.75	95.50	34.25

Die Aktien der übrigen Gesellschaften zeigen noch viel kleinere Rückgänge. Große Kursschwankungen haben also in dieser Gruppe nicht stattgefunden. Unsere Untersuchung ergibt mithin, daß die Aktiengesellschaften der Lederindustrie wohl in merklicher Weise auf die Krisis reagiert haben, doch nicht so stark, daß man von einer Erschütterung ihrer Verhältnisse reden kann, die schon 1899 nicht glänzend waren, aber auch immer noch 1902 weder gut noch schlecht genannt werden können.

Im ganzen hat sich diese Gruppe also in der Prüfungszeit bewährt.

XV. Gruppe. **Die Gummiindustrie.**

Die Entwicklung der Aktiengesellschaften auf dem Gebiete der Gummiindustrie war von Anfang an eine sehr günstige. v. d. Borght stellt ihnen deshalb schon in seinen statistischen Studien eine gute Prognose und Wagon sagt sogar von ihnen, daß sie sich am besten von allen Industriezweigen bewährten.

Die Konsolidierung ihrer finanziellen Verhältnisse ist daher 1899 bereits sehr weit vorgeschritten. Wir können an den 10 hierher gehörigen Gesellschaften in Tabelle XV sehr hohe Reserven konstatieren. Sie betragen nicht weniger als 26,01 % vom Aktienkapital und überwiegen damit um ein Erkleckliches die Schuldenlast. Reingewinn und Dividende könnten zwar höher sein, doch ist in dieser Beziehung das Jahr 1899 ein Ausnahmejahr, denn der Reingewinn ist nach den Berechnungen Wagons schon seit 1880 und die Dividende seit 1887 nie mehr unter 10 % gesunken. Die Unterbilanz von 2,72 % gehört der Deutschen Gummifabrik Volpi & Schlüter an und wird durch den bei einer Kapitalreduktion von 0,864 Millionen Mk. auf 0,576 Millionen Mk. erzielten Buchgewinn gedeckt.

Im Jahre 1900 hat sich die Rentabilität der Gesellschaften wieder bedeutend gehoben und sind Reingewinn und Dividende recht befriedigend. In allen übrigen Posten nehmen wir ebenfalls sehr günstige Fortschritte wahr. Die Schulden haben eine weitere Reduktion erfahren, der gesetzliche Reservefonds ist bedeutend gestiegen und beträgt zusammen mit dem Spezialreservefonds, der übrigens, wie uns unsere Tabelle lehrt, Tendenz zur steten Abnahme zeigt, schon 27,52 %. Eine Unterbilanz ist zwar nicht vorhanden, doch hat auch in diesem Jahre die Deutsche Gummifabrik Volpi & Schlüter trotz vorgenommener Sanierung einen neuen Verlust von 0,035 Millionen Mk. erlitten, der aber aus dem Reservefonds Deckung fand.

Die Krisis kann die erfreuliche Entwicklung nicht aufhalten. Verluste kommen überhaupt nicht mehr vor. Das bisherige Schmerzenskind dieser Gruppe hat sowohl 1901 wie auch 1902 wieder einen Reingewinn erzielt, doch reichte er noch nicht zur Verteilung einer Dividende aus. Die Reserven nehmen zwar sehr langsam aber stetig zu und erreichen zum Schluß die stattliche Höhe von 27,56 %! Die Dividende steigt unentwegt trotz aller Stürme, die über die deutsche Industrie in diesem Jahre dahinbrausten. Nur der Reingewinn zeigt 1901 einen kleinen Rückgang, der 1902 aber wieder einem neuen Aufstieg weicht. Der einzige Posten, der sich unvorteilhaft verändert, sind die Anleihen. Während noch im Jahre 1901 die Abstoßung derselben weiter vor sich ging und sie nur noch 17,11 % vom Aktienkapital ausmachten, schnellen sie plötzlich im Jahre 1902 auf 29,30 % hinauf. Diese Erscheinung wird lediglich verursacht durch die Asbest- und Gummiwerke Calmon, die 1902 Teilschuldverschreibungen in Höhe von 2,50 Millionen Mk. zur Stärkung der Betriebsmittel und Abtragung von Bankschulden aufnahmen. Bei den übrigen Gesellschaften hat jedoch eine Vermehrung der Schuldenlast nicht stattgefunden.

Werfen wir nun noch einen Blick auf die Gestaltung der Dividendenverteilung und der Kursbewegung.

Von den 10 Gesellschaften verteilten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	2	1	5	2	—
1900	1	1	6	1	1
1901	1	2	6	—	1
1902	1	2	6	—	1

Die Dividendenverteilung zeichnet sich also durch ziemliche Regelmäßigkeit aus. Die Kursbewegung bleibt ebenfalls frei von irgendwelchen Krisensymptomen. Die Ultimokurse von 6 Gesellschaften stehen 1902 sogar erheblich höher als 1899. Die Aktien von drei weiteren Gesellschaften haben nur sehr geringe Rückgänge, die nicht 12 % übersteigen, aufzuweisen. Die einzige Gesellschaft, deren Aktien erheblich gefallen sind, sind die Asbest- und Gummiwerke Calmon. Vergleichen wir die Ultimokurse ihrer Aktien miteinander, so können wir zwischen 1899 und 1902 die allerdings bedeutende Differenz von 93,40 % konstatieren.

Wir haben mithin in den Aktiengesellschaften der Gummiindustrie eine Gruppe vor uns, an der die Krisis fast wirkungslos vorübergegangen ist. Bei guten finanziellen Erfolgen hat sie sich ruhig und stetig weiter entwickelt und einen großen Schritt in der Konsolidierung ihrer Verhältnisse vorwärts getan. Dieses Resultat unserer Untersuchung bestätigt in vollem Umfange das günstige Urteil, welches v. d. Borght und Wagon über die Bewährung der Aktiengesellschaften der Gummiindustrie gefällt haben.

XVI. Gruppe. **Getreidemühlen.**

Ebenso wie das Textilgewerbe ist auch die Getreidemühlenindustrie sehr großen Konjunkturschwankungen ausgesetzt. Eine Fülle verschiedenartigster Umstände, in erster Linie jedoch elementarer und daher meist unberechenbarer Natur wirken auf den Preisstand des Getreides ein. Auf sie alle müssen die Leiter von Mühlenetablissements mit größter Umsicht, Sorgfalt und Schlagfertigkeit Rücksicht nehmen, wollen sie einen glücklichen Kaufabschluß auf Getreide betätigen, denn von diesem hängt zum größten Teil der Erfolg eines ganzen Geschäftsjahres ab. Unternehmerbegabung, unumschränkte Selbständigkeit der Mühlenleiter und leichte Beweglichkeit des Verwaltungsapparates bilden daher ein Hauptererfordernis zur Erzielung günstiger Erfolge auf diesem Gebiete. Gerade in diesen Momenten zeigt sich aber, wie bereits oben auseinandergesetzt worden ist, die Form der Aktienunternehmung meistens sehr schwach, und dürfen wir daher unsere Erwartungen hinsichtlich der Gruppe der Aktiengetreidemühlen von vornherein nicht zu hoch spannen.

Von den in Tabelle XVI vereinigten 25 Mühlengesellschaften auf Aktien werden 5 an der Berliner Börse und die übrigen an den anderen deutschen Börsen notiert.

Wir stoßen hier für das Jahr 1899 auf die schlechtesten aller bei den bisher betrachteten Gruppen gefundenen Resultate. Reingewinn und Dividende sind niedrig; die Reserven sind ebenfalls gering und erreichen nicht einmal zusammen die gesetzliche Höhe von 10 %! Die Schulden sind im Verhältnis zu den minimalen Reserven viel zu hoch. Obendrein bilanzieren in diesem Jahre auch schon 4 Gesellschaften mit Verlust und zwar die Baltische Mühlengesell-

schaft, die Erste rheinische Walzenmühle, die Königsmühle und die Leisniger Mühlen. Die erste deckte ihre Unterbilanz von rund 0,146 Millionen Mk. aus den Reserven, so daß sich die gemeinsame Unterbilanz aller von 0,375 Millionen Mk. auf 0,229 Millionen Mk. ermäßigte.

Diese Dinge gestalten sich unter dem Einfluß der Krisis in den folgenden Jahren noch schlechter. Reingewinn und Dividende nehmen stetig ab und erreichen mit 4 % bzw. 3,13 % den tiefsten Stand im Jahre 1901. Die Reserven zeigen zwar eine stete Vermehrung, doch geht sie außergewöhnlich langsam vor sich, so daß beide Fonds zusammen im Jahre 1902 immer noch nicht die gesetzlich vorgeschriebenen 10 % erreicht haben. In den Schuldenverhältnissen tritt anfänglich eine Besserung ein, denn die Anleihen nehmen sowohl 1900 wie auch 1901 ab. Im letzten Jahre erfolgt aber wieder ein Rückschlag auf 22,75 % des Aktienkapitals, ein Prozentsatz, der in Anbetracht der geringen Reserven sehr hoch ist. Die Verluste sind noch größer und häufiger geworden. Schon 1900 schlossen 5 Gesellschaften mit einer Gesamtunterbilanz von 0,225 Millionen Mk. ab, die sich durch Deckung aus den Reserven auf 0,171 Millionen Mk. ermäßigte. 1901 bilanzieren 7 Gesellschaften mit Verlust und zwar betragen die Fehlbeträge insgesamt 0,643 Millionen Mk, und nach Deckung aus den Reserven 0,639 Millionen Mk., das sind also bereits 2,03 % vom Aktienkapital. Im Jahre 1902 mußte eine dieser Gesellschaften, die Wurzener Dampfmühlenaktiengesellschaft, die durch den Zusammenbruch der Leipziger Bank notleidend geworden war, in Liquidation treten, da eine Fortsetzung des Betriebes wegen mangelnder Mittel nicht möglich erschien. Sie scheidet daher aus unserer Untersuchung aus, wodurch die Unterbilanz sich 1902 gegen das Vorjahr bedeutend ermäßigt. Sie beträgt nur noch 0,358 Millionen Mk. oder nach Deckung aus den Reserven 0,314 Millionen Mk., und zwar partizipieren an ihr 6 Gesellschaften. Besonders traurig sind die Ergebnisse der Baltischen Mühlenwerke, die in allen 4 Geschäftsjahren mit Verlust bilanzierten.

Auch die Dividendenverteilung bietet uns ein recht trübes Bild von den Erfolgen dieser Gruppe. Von den 25 Gesellschaften zahlten eine Dividende von:

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	7	9	6	3	—
1900	7	9	7	2	—
1901	10	10	4	1	—
1902	8	10	5	1	—

Der größte Teil der Gesellschaften konnte also überhaupt keine oder doch nur recht klägliche Dividenden zahlen. Im Jahre 1901 steigt ihre Zahl sogar auf 20 gegenüber 5 besser rentierenden Gesellschaften. Unter letzteren verdient die Kunstmühle Rosenheim hervorgehoben zu werden, die sich vorteilhaft von allen anderen unterscheidet. Sie hat schon seit 1897 stets 10 % Dividende verteilt und konnte diese in den beiden letzten Jahren sogar auf 10½ % steigern, ein Zeichen dafür, daß auch Getreidemühlen auf Aktien gute Erfolge zu erzielen vermögen.

Die Aktien der meisten Gesellschaften zeigen in den Krisenjahren nur sehr geringe Kursziffern. Viele gelangen überhaupt nur noch sehr selten zur Notiz, so daß auch die Börse nicht allzu großes Vertrauen in diese Kategorie zu setzen scheint. Folgende Kurstabelle enthält einige charakteristische Beispiele:

	Ultimo			
	1899	1900	1901	1902
Baltische Mühlengesellschaft	22	25	—	—
Bautzner Kunstmühle	66	—	27	—
Harburger Mühlenbetrieb	—	—	—	—
Leisniger Mühle	—	—	—	—
Aktiengesellschaft der Löhnberger Mühle	90.50	70	66	90
Erste Rheinische Walzenmühle	—	—	—	45
Pinnau, Aktiengesellschaft für Mühlenbetrieb	58	—	—	—
Stettiner Dampfmühlenaktiengesellschaft	90	80	—	—
Vereinigte Schloß- und Neumühlenwerke	108	—	73.75	—
Wurzener Kunstmühlenwerke	59	56	52.50	53.75
Wurzener Dampfmühlenaktiengesellschaft	68	—	—	—

Die schlechte finanzielle Lage dieser Gruppe schon im Jahre 1899 und die schlimme Wirkung der Krisis auf sie sind gerade nicht dazu geeignet, in uns große Zuversicht zu dieser Kategorie von Aktiengesellschaften zu erwecken. Vielmehr lassen die vorliegenden Ziffern sowie der Umstand, daß die schwerfällige Form der Aktienunternehmung der großen Unsicherheit der Konjunktur nur in den seltensten Fällen wird gerecht werden können, uns zu dem Schlusse kommen, daß die Getreidemühlenindustrie im allgemeinen kein geeigneter Boden für die Aktiengesellschaften ist und andere Unternehmungsformen hier besser am Platze sind.

XVII. Gruppe. **Die Zuckerindustrie.**

v. d. Borght und Wagon weisen auf Grund ihrer Untersuchungen darauf hin, daß die Erfolge der Aktiengesellschaften der Zuckerindustrie sehr schwankend und unsicher seien, daß letztere mit besonderen Schwierigkeiten zu kämpfen hätten, die zum Teil in der Aktienform selbst lägen, und dieses Gebiet daher besser anderen Unternehmungsformen zu überlassen sei.

In Widerspruch hierzu stehen scheinbar die gut konsolidierten Verhältnisse, mit denen uns die neun an der Berliner Börse notierten Aktiengesellschaften dieser Kategorie im Jahre 1899 entgegentreten. Doch sind die hohen Reserven und die im Verhältnis zu ihnen niedrigen Schulden lediglich die Früchte der erst in den letzten Jahren erzielten finanziellen Erfolge. Noch 1885 betrugen nach Wagon die Schulden 33,15 % und die Reserven nur 1,70 %. Von da an begannen aber diese beiden Posten sich günstiger zu entwickeln. Die Reserven nahmen im großen und ganzen regelmäßig zu und die Schulden ab, so daß erstere im Jahre 1899, nachdem sie namentlich in der Hochkonjunktur besonders starke Rücklagen erfahren haben, bereits die stattliche Höhe von 17,62 % erreichen und letztere nur noch 19,77 % vom Aktienkapital ausmachen. Reingewinn und Dividende, bei denen sich nach Wagon bedeutende Schwankungen beobachten lassen, nehmen in der Hausseperiode einen erfreulichen Aufschwung und zeigen größere Festigkeit als bisher. Daher treten im Jahre 1899 unsere 9 Aktiengesellschaften mit durchaus befriedigendem Reingewinn und hoher Dividende auf.

Die Tabelle zeigt uns, daß die Entwicklung dieser Gruppe auch in den beiden folgenden Jahren weiter gute Fortschritte macht. Die Reserven erhalten

beträchtlichen Zuwachs und überflügeln mit 21,86 % im Jahre 1901 bei weitem die Schulden. Reingewinn und Dividende steigen noch höher und erreichen 1901 den Gipfel mit 18,44 % bzw. 12,58 %. Ersterer ist somit für dieses Jahr größer als in allen anderen bisher besprochenen Gruppen und letztere wird nur durch die Dividende der Porzellan-, Steingut-, Glasindustriegruppe (1901: 12,76 %) übertroffen. Verluste sind in den beiden Jahren nicht vorgekommen.

Dieses außergewöhnliche Gedeihen in einer Zeit allgemeiner wirtschaftlicher Depression scheint entgegen den Ansichten v. d. Borghts und Wagons den Zuckerfabriken auf Aktien ein günstiges Urteil zu sprechen. Doch darf nicht übersehen werden, daß gerade in den Kampagnen 1899/1900 und 1900/01 der Zuckermarkt bei durchaus befriedigenden Preisen[1]) sich von größeren Schwankungen frei hielt, und das erst 1900 entstandene und umfassende Zuckerkartell mit frischen Kräften seine Wirkungen auszuüben begann.

Unsere guten Erfahrungen aus diesen beiden Kampagnen sind daher nicht geeignet, das absprechende Urteil v. d. Borghts und Wagons über die Berechtigung der Aktiengesellschaften auf diesem Gebiete zu erschüttern.

Die Ereignisse der folgenden Kampagne liefern dagegen einen besseren Prüfstein.

Das Aufblühen der Produktion in Kuba und der quantitative Ausfall der europäischen Rübenernte überstieg alle Erwartungen und zeitigten eine Mehrproduktion, die in Verbindung mit einem durch den allgemeinen wirtschaftlichen Rückgang herbeigeführten Minderkonsum einen so heftigen Preisrückgang verursachte, wie ihn selbst die größten Pessimisten nicht vorausgesehen hatten. Es notierten in Magdeburg für 50 kg

1901/02	Rohzucker 88° Rend. ohne Verbrauchsabgabe	
	von Mk.	bis Mk.
Juli	10.05	10.57
August	9.50	10.—
September	8.55	9.42½
Oktober	8.15	8.70
November	8.10	8.35
Dezember	7.67½	8.12½
Januar	7.35	7.90
Februar	7.50	8.05
März	7.35	7.75
April	7.25	7.85
Mai	7.15	7.60
Juni	7.—	7.50

Dieser jähe Preissturz, der den ganzen Zuckermarkt erschütterte, unterbricht mit einem Schlage die in den letzten Jahren so hoffnungsvolle Entwicklung unserer Gruppe. Reingewinn und Dividende zeigen gegen das Vorjahr Rückgänge, die denjenigen in den am schwersten von der letzten Wirtschaftskrisis heim-

[1]) Die Preise für Rohzucker in Magdeburg waren Anfang 1900 10—10.10 Mk. pro 100 kg, bewegten sich dann über 12.30—12.70 Mk. im August, auf 10—10.25 Mk. Ende Dezember. Anfang Juli 1901 betrugen sie schließlich 10.50—10.80 Mk.

gesuchten Gruppen in nichts nachstehen. Der Reingewinn ist nicht weniger als um 8,61 % und die Durchschnittsdividende um 5,63 % gefallen. Die beiden Reservefonds weisen ebenfalls Abnahmen auf. Auch sind Verluste eingetreten und zwar bei zwei von den neun berücksichtigten Gesellschaften. Die Bredower Zuckerfabrik schloß mit einer Unterbilanz von 0,048 Millionen Mk. ab, die sich durch Deckung aus den Reserven auf 0,032 Millionen Mk. minderte und die Trachenberger Zuckersiederei mit einem Verlust von 0,100 Millionen Mk., der aus den Reserven ganz getilgt wurde. Eigentlich war bei dieser Gesellschaft der Fehlbetrag noch größer. Das Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, Ausgabe 1902/03 II. Bd. berichtet darüber: „Infolge der niedrigen Zuckerpreise entstand 1901/02 für die Gesellschaft ein großer Betriebsverlust, der aber durch die der Gesellschaft aus dem Kartell zugeflossenen Beträge und nach erfolgten Abschreibungen bis auf 100 000 Mk. herabgemindert wurde."

Die Dividendenverteilung erlitt naturgemäß in dem letzten Jahre gegen die Vorgänger eine sehr ungünstige Verschiebung. Es zahlten von den 9 Gesellschaften eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	—	2	3	2	2
1900	—	1	2	3	3
1901	—	1	3	—	4
1902	2	2	3	1	1

In der Kursbewegung sind die Rückgänge nicht so groß, als wie sich nach den Ereignissen des letzten Jahres eigentlich erwarten läßt. Vergleicht man die Ultimokurse miteinander, so zeigen größere Differenzen nur die Aktien von 2 Gesellschaften. Es sind dies

	Ultimo			
	1899	1900	1901	1902
Zuckerfabrik Kruschnitz . . .	218	208	199.40	183
Rositzer Zuckerraffinerie . . .	179.50	165.10	127	124.25

Die Aktienkurse der übrigen Gesellschaften weisen zum Teil geringere Rückgänge auf, zum Teil stehen sie 1902 sogar noch höher als 1899.

Ziehen wir aus unserer Untersuchung das Facit, so können wir zwar feststellen, daß die Entwicklung der Aktiengesellschaften der Zuckerindustrie in den letzten Jahren unter dem Schutze der günstigen Konjunktur des Zuckermarktes befriedigend gewesen ist. Doch hat die erschütternde Wirkung des Konjunkturumschlages in der Kampagne 1901/02 wiederum die Erfahrungen Wagons und v. d. Borghts bestätigt, daß die Erfolge der Zuckergruppe sehr unsicherer Natur sind und leicht in Mißerfolge sich verwandeln können, sobald die Lage auf dem Zuckermarkte sich ungünstig verändert. Dies ist um so bedenklicher, da letzterer sehr vielen Zufälligkeiten unterworfen ist, die „wie eine vis major sich jeder Beeinflußung der Gesellschaft entziehen".[1])

[1]) v. d. Borght a. a. O. S. 110.

Zweifelsohne beweisen aber die Erfahrungen der letzten Jahre, daß die Aktiengesellschaften auch auf diesem Gebiete sich bewähren können und sind dazu angetan, das ablehnende Urteil namentlich v. d. Borghts über die Berechtigung des Aktienbetriebes in der Zuckerindustrie etwas zu mildern.

XVIII. Gruppe. **Brauereien.**

Es hat sich mehrfach erwiesen, daß die Brauereien Zeiten wirtschaftlicher Depression und sogar auch Krisen ohne wesentliche Schädigungen zu ertragen vermögen. Diese Tatsache ist wohl darauf zurückzuführen, daß, wie die Erfahrung schon öfters gelehrt hat, ungünstige Preisgestaltungen der Rohprodukte die Rentabilität der Brauereien nur in geringem Maße beeinträchtigen,[1] der Umfang des Bierkonsums und damit des Absatzes hingegen in Perioden wirtschaftlichen Niederganges nicht derartige Einbußen erleidet, als daß daraus für die Brauereiindustrie ernsthaftere Konsequenzen erwachsen könnten. Die von Wagon bereits dargelegte Entwicklungsgeschichte der Aktienbrauereien weiß daher auch nichts von größeren hemmenden Erschütterungen oder gar Katastrophen innerhalb derselben während der 80er und 90er Jahre zu berichten. Es steht also zu erwarten, daß auch die letzte Wirtschaftskrisis ohne einschneidende Wirkung an dieser Gruppe vorübergegangen ist.

In Tabelle XVIII finden wir die Bilanzauszüge von 67 Aktienbrauereien, die an der Berliner Börse notiert werden.

Ihre Rentabilität im Jahre 1899 kann befriedigend genannt werden, denn sowohl der Reingewinn wie die Dividende heben sich über das Mittelmaß hinaus. Die vorhandene Unterbilanz ist nur gering und überdies nur von einer Gesellschaft, der Berliner Bierbrauereiaktiengesellschaft vorm. F. W. Hilsebein, verschuldet. Stellen sich diese Posten mithin günstig dar, so kann man von den übrigen ein gleiches leider nicht sagen. Die Schulden sind sehr hoch und ihnen gegenüber erscheinen die Reserven viel zu niedrig. Diesem Uebelstande liegt, wie Wagon betont, einerseits die geringe Lust der Gesellschaften, ihre Schulden abzuzahlen und andererseits die bedauerliche Tatsache zugrunde, daß erst in den letzten Jahren für die Reserven stärkere Zuwendungen stattfanden, während anfangs für sie wenig getan worden war. Das Mißverhältnis erfährt auch, wie die Entwicklung der letzten 3 Jahre zeigt, keine erhebliche Besserung. Zwar nehmen die Reserven zu, doch auch die Anleihen haben ein fortwährendes Wachstum zu verzeichnen, so daß im Jahre 1902 letztere bereits 46,39 % vom Aktienkapital ausmachen, während die Reserven mit zusammen 17,04 % immer noch ihnen gegenüber als zu niedrig bezeichnet werden müssen.

Reingewinn und Dividende sind im Jahre 1900 noch gestiegen, doch bringen die beiden folgenden Jahre einen Rückgang, der allerdings außerordentlich mäßig ist und nichts Krisenhaftes an sich hat. Der Reingewinn ist im Jahre 1902 nur um 1,9 % und die Dividende sogar nur um 0,42 % niedriger gegenüber dem Höchststande im Jahre 1900. Eine große Anzahl von Brauereien zeigen eine geradezu bewunderungswürdige Kontinuität der Dividende

[1]) Zum Beweise möge folgende Stelle aus dem Berichte der Aeltesten der Kaufmannschaft von Berlin für das Jahr 1883 angeführt werden: „Im vergangenen Jahre waren die Preise der in den Lagerbierbrauereien in Berlin hauptsächlich zur Verwendung gelangenden Materialien sehr hoch und dennoch ist das finanzielle Ergebnis derselben ein besseres gewesen.“

in den Krisenjahren. Sie alle aufzuzählen, würde zu weit führen, nur einige Beispiele seien hier gebracht:

	Dividende			
	1899	1900	1901	1902
Bierbrauerei-Aktiengesellschaft vorm. Gebr. Hugge . .	$8^1/_2$	$8^1/_2$	$8^1/_2$	$8^1/_2$
Brauerei Pfefferberg	13	14	14	14
Dortmunder Aktienbrauerei	20	20	20	20
Dortmunder Unionbrauerei	18	18	18	18
Brauerei Friedrichshöhe	12	12	12	12
Germania-Brauerei	12	13	13	13
Hofbrauhaus Hanau	6	6	6	6
Hoefelbrauerei-Aktiengesellschaft	10	10	10	10
Klosterbrauerei Rödershof	10	10	10	10
Leipziger Bierbrauerei	10	10	10	10
Mahn & Ohlerich, Bierbrauerei	11	11	11	11
Schultheis, Brauereigesellschaft	14	14	14	14
Wicküler Küpperbrauerei	14	14	14	14
Frhr. v. Tuchersche Brauerei	12	14	14	14

Es ist hier die Stelle darauf hinzuweisen, daß diese seltsame Stabilität der Dividende zum großen Teil auch daher rührt, daß gerade die großen Aktienbrauereien gewöhnlich örtlich den Markt beherrschen. Das Publikum wendet sich mit Vorliebe ihren meist anerkannt guten Bieren zu und pflegt mit großem Konservativismus an ihnen festzuhalten. Für diese Brauereien ist daher der Absatz leicht von vornherein berechenbar, so daß spekulative Momente durchschnittlich entfallen oder wenigstens doch nicht von entscheidender Bedeutung sind, wodurch ein größeres Risiko der Unternehmung mit bedeutenderen Rentabilitätsschwankungen ausgeschlossen sind.

Der Posten Unterbilanz in Tabelle XVIII zeigt große Veränderlichkeit. Während wir ihn im Jahre 1899 noch gering bezeichnen durften, hat er 1900 eine plötzliche erhebliche Steigerung erfahren. Doch liegen dieser Erscheinung nicht etwa die ganze Industrie betreffende Komplikationen, sondern nur verlustbringende Zufälligkeiten in einzelnen Gesellschaften zugrunde. Besonders hohen Anteil an der Unterbilanz nimmt die Bergschloßbrauerei und Malzfabrik vorm. Brandt in Grünberg. Sie erlitt 1900 einen Verlust von 0,452 Millionen Mk., der nach dem Geschäftsbericht auf die völlig ungeeignete Leitung der sich in ihrem Besitze befindlichen Braunschweiger Brauerei vorm. Krüger zurückzuführen ist. Diese Grünberger Schloßbrauerei bleibt auch noch in den folgenden Jahren notleidend. Außer ihr schließen drei weitere Gesellschaften im Jahre 1900 mit Verlust ab und zwar die Oppelner Aktienbrauerei und Preßhefenfabrik mit einem Fehlbetrage von 0,140 Millionen Mk., verursacht durch Hypothekenausfall bei Erwerbung eines Grundstücks in Gleiwitz, schlechte Forderungen und Einbußen bei der Oberschlesischen Kannenbier-Versandgesellschaft Paul Schlägel & Co., die Berliner Bierbrauerei Hilsebein mit einer Unterbilanz von 0,097 Millionen Mk. und die Berliner Weißbierbrauerei mit einem durch technische Störungen und beträchtliche Abschreibungen auf Außenstände herbeigeführten Verlust von 0,038 Millionen Mk. Die Gesamtunterbilanz der ganzen

Gruppe im Jahre 1900 beträgt mithin ca. 0,727 Millionen Mk. und ermäßigt sich nach Heranziehung der Reserven auf 0,643 Millionen Mk.

Drei von den genannten Gesellschaften unterzogen sich im Jahre 1901 Sanierungsmaßnahmen, wodurch die Unterbilanzen gedeckt wurden. Daher vermindert sich dieser Posten in Tabelle XVIII ganz bedeutend. Nur 2 Gesellschaften schließen mit Verlust ab, und zwar die Berliner Weißbierbrauereiaktiengesellschaft und die Weißbierbrauerei Bolle, doch sind die Fehlbeträge nicht hoch. Sie machen zusammen 0,082 Millionen Mk. aus und ermäßigen sich durch Ausschüttung aus den Reserven auf 0,058 Millionen Mk.

Im letzten Jahre endlich bilanzieren 3 Gesellschaften, die Dessauer Aktienbrauerei zum Feldschlößchen, die Grünberger Bergschloßbrauerei und die Weißbierbrauerei Bolle, mit einem Verluste von insgesamt 0,314 Millionen Mk., den wir als Unterbilanz in Tabelle XVIII vorfinden.

Die Zahl der verlustreichen Gesellschaften in dieser Gruppe ist mithin stets nur sehr klein und fällt dem Gros der mit Erfolg arbeitenden Gesellschaften gegenüber kaum ins Gewicht.

Konkurse kamen nicht vor. Nur 2 Gesellschaften scheiden im Jahre 1900 aus, und zwar die Aktienbrauerei Moabit durch Fusion mit der Aktienbrauereigesellschaft Friedrichshöhe und die Viktoriabrauereiaktiengesellschaft in Bochum durch Fusion mit der Berliner Bockbrauerei.

Die Dividendenverteilung war folgende:

Von den 67, bzw. 65 Aktiengesellschaften zahlten eine Dividende von:

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	3	16	28	16	4
1900	5	12	27	17	4
1901	7	14	27	14	3
1902	4	23	23	12	3

Die Gesellschaften, die überhaupt keine Dividende bezahlen, sind mithin in dieser Gruppe an Zahl sehr gering. Dagegen hat ein stattlicher Teil sehr hohe Dividenden aufzuweisen. Im großen und ganzen spricht sich auch in dieser Tabelle das hübsche Gleichmaß der Dividenden aus.

In der Kursbewegung herrscht eine ziemliche Regelmäßigkeit. Zwar sind bei vielen Aktien Rückgänge eingetreten, doch sind sie nicht bedeutend. Die Gesellschaften, deren Aktien am stärksten gefallen sind, sind folgende:

	Ultimo		
	Höchster Kurs	Niedr. Kurs	Differenz in %
Lindener Aktienbrauerei	339	256.50	82.50
Brauerei Friedrichshöhe	245	177	68
Brauerei Isenbeck & Co.	131.50	68.75	62.75
Dortmunder Viktoria-Brauerei	189	134.75	54.25

Die Aktienbrauereien haben also auch in der letzten Krisis wieder eine feste Haltung bewahrt. Freilich könnte bei manchen die Rentabilität noch höher

sein. Aber gerade in der Brauereiindustrie tobt ein sehr heftiger Konkurrenzkampf, namentlich der Großbrauereien gegen die Kleinbrauereien, der zwar nicht wie in anderen Industriezweigen in Preisdrückerei so sehr seinen sichtbaren Ausdruck findet, sondern sich sozusagen unter der Decke abspielt und vor allem besteht in gegenseitigem Unterbieten bei Kreditgewährung an die Kundschaft, Erleichterungen der Bezugsbedingungen und anderen Zugeständnissen an die Abnehmer, Errichtung von Niederlagen und oft mit verschwenderischer Pracht ausgestatteten Ausschanklokalen an allen Orten, um auf diese Weise neue Absatzgebiete zu erobern. Zu einem derartigen Kampfe gehört natürlich viel Kapital und in der Aufbringung dieses sind die Aktiengesellschaften bekanntlich den Privatbetrieben über. Hieraus erklärt sich auch das in den letzten Jahren so starke Umsichgreifen und Wachstum der Aktienunternehmung auf diesem Gebiete, in welchem sie heutzutage bereits eine dominierende Stellung auf Kosten der mehr und mehr in den Hintergrund gedrängten Privatbetriebe erlangt hat. Zweifelsohne winken den Aktienbrauereien auch noch in nächster Zukunft Erfolge, aber der epidemische Charakter, den die Gründung von Aktienbrauereien in den letzten Jahren angenommen hat, läßt zur Vermeidung einer Katastrophe vor allzugroßer Uebertreibung warnen.

XIX. Gruppe. **Die Brennereien.**

Die Ausbreitung der Aktienunternehmung auf dem Gebiete des Brennereiwesens ist sehr unbedeutend. Im Jahre 1902 gab es im ganzen nur 23 Aktienbrennereien, von denen 4 an der Berliner Börse und 6 an den übrigen deutschen Börsen eingeführt sind. Von diesen 10 Gesellschaften konnte in Tabelle XIX eine, die Pfälzische Preßhefen- und Spritfabrik, keine Aufnahme finden, da sie seit ultimo 1898 erst wieder im Herbst 1901 für $1^{3}/_{4}$ Jahre Bilanz zog, wodurch sich diese naturgemäß sehr günstig gestaltete, während der Abschluß für 1899 überhaupt ausfiel.

Die Bilanzauszüge der verbleibenden 9 Aktienbrennereien bieten für das Jahr 1899 ein zum Teil befriedigendes und zum Teil sehr unbefriedigendes Bild.

Vor allem erregen die überaus hohen Schulden Anstoß. Sie betragen nicht weniger als 49,91 % vom Aktienkapital und erfahren überdies in den folgenden Jahren noch eine ständige Vermehrung, so daß sie 1902 den enormen Prozentsatz von 55,57 % erreichen. Ihnen stehen Reserven gegenüber, die mit 27,87 % an und für sich zwar sehr stattlich genannt werden können, aber in Anbetracht der hohen Schulden nicht zu hoch erscheinen. Obendrein ist ihre Entwicklung in den folgenden Jahren im Verhältnis zu den Anleihen ziemlich ungünstig. Während letztere fortwährend anwachsen und 1902 um 5,76 % gegen 1899 gestiegen sind, geht die Zunahme der Reserven nur sehr langsam vor sich (prozentualiter zum Akienkapital können wir 1900 sogar eine Abnahme konstatieren), so daß sie 1902 nur um 0,295 Millionen Mk. oder 0,84 % höher als 1899 stehen.

Mit der Rentabilität dieser Gruppe können wir anfangs zufrieden sein, vor allem im Jahre 1900, doch erfolgt unter Einwirkung der Krisis 1901 ein ganz bedeutender Sturz. Diese Abwärtsbewegung hält 1902 in dem Rein-

gewinn noch an, macht aber in der Dividende bereits wieder einem kleinen Aufstieg Platz.

Mit Verlust bilanzierte im Jahre 1900 zunächst nur eine Gesellschaft, die Preßhefen- und Spiritusfabrik-Aktiengesellschaft vorm. J. M. Bast und zwar betrug die Unterbilanz nach Deckung von 0,014 Millionen Mk. noch 0,020 Millionen Mk. Sie erhöhte sich 1901 auf 0,084 Millionen Mk. und 1902 auf 0,128 Millionen Mk. Diesem Unternehmen gesellte sich 1901 noch die Königsberger Kornspiritus-, Getreide-Preßhefe- und Margarinefabrik bei, die durch betrügerische Manipulationen und Unterschlagungen des Vorbesitzers und früheren Direktors notleidend geworden war. Sie schloß das Geschäftsjahr 1901 mit einem Verlust von 0,619 Millionen Mk. ab, von welchem ca. 0,032 Millionen Mk. durch Ausschüttung aus den Reserven gedeckt wurden, so daß noch eine Unterbilanz von 0,587 Millionen Mk. bestehen blieb. Diese steigt im letzten Jahre sogar noch auf 0,834 Millionen Mk.

Die Dividendenverteilung gestaltete sich in dieser Gruppe folgendermaßen: Es zahlten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	1	2	5	1	—
1900	1	1	3	3	1
1901	3	1	2	3	—
1902	2	3	1	3	—

Die Zahl der keine oder doch nur sehr geringe Dividende verteilenden Gesellschaften ist also unter der Einwirkung der Krisis bedeutend gestiegen. Auffallend ist andererseits, daß in den letzten Jahren sich 3 Gesellschaften mit hohen Dividenden sehr vorteilhaft von den übrigen abheben. Es sind dies die Breslauer Spritfabrik, die Posener Spritfabrik und die Gesellschaft für Brauerei-, Spiritus- und Preßhefenfabrikation in Grünwinkel (Sinner). Alle 3 Gesellschaften sind an der Berliner Börse eingeführt und zahlten in den letzten Jahren folgende Dividende:

	Dividende			
	1899	1900	1901	1902
Breslauer Spritfabrik	10	12	12	12
Posener Spritfabrik . . , ...	10	12	12	12
Gesellschaft für Brauerei-, Spiritus- u. Preßhefefabrikation	15	18	12	12

Hier finden wir also nicht nur durch die Krisis unbeeinflußt gebliebene hohe, sondern auch sehr gleichmäßige Dividenden vor, ein Zeichen dafür, daß die Aktienform auch auf dem Brennereigebiete eine sehr günstige Rentabilität erzielen kann.

Die Kursbewegung der 9 Gesellschaften war folgende:

	Ultimo			
	1899	1900	1901	1902
Posener Spritfabrik	169.25	171.75	166	190
Breslauer Spritfabrik	173.75	173	170	188
Gesellschaft für Brauerei-, Sprit-, u. Preßhefefabrikation	234.75	233.75	183	194
Königsberger Kornspiritus-, Preßhefe- und Magarinef.	—	—	—	—
Dampfkornbrennerei und Preßhefefabrik (Helbing) . .	94	80	60	63
Deutsche Kognakbrennerei	127	—	—	—
Dresdner Preßhefe- und Kornspiritusfabrik	195	—	140	140
Norddeutsche Spritwerke	nicht notiert			
Preßhefe- u. Spiritusfabrik-Aktiengesellschaft vorm. Bast	99	58	43	46 50

Abgesehen von den beiden ersten, von uns als gut rentierend erkannten Gesellschaften, bietet uns diese Kurstabelle einen wenig erquicklichen Anblick.

Nach dem Gesagten hat sich die finanzielle Lage dieser Gruppe, die schon 1899 nichts weniger als glänzend war, in den Krisenjahren noch erheblich verschlechtert. Die schon von v. d. Borght und Wagon gemachte Erfahrung, daß auf diesem Gebiete für den Aktienbetrieb nicht viel zu holen ist, findet also aufs neue Bestätigung.

XX. Gruppe. **Diverse Gesellschaften der Nahrungsmittelindustrie.**

Diese Gruppe ist an den deutschen Börsen mit nur 8 Aktiengesellschaften vertreten. Ihre finanzielle Entwicklung während der letzten Krisis ist nach den in Tabelle XX zusammengestellten Bilanzauszügen folgende:

Die Reserven betragen im Jahre 1899 zusammen 11,01 %, lassen also noch viel zu wünschen übrig. Erfreulicherweise nehmen sie aber in den folgenden Jahren stetig zu und erreichen 1902 schließlich 13,41 %. Dennoch müssen wir sie auch in dieser Höhe immer noch den rasch angewachsenen Schulden gegenüber als unzureichend bezeichnen. Letztere haben sich nämlich in der kurzen Frist um nicht weniger als 10,24 % vermehrt, so daß sie 1902 bereits 35,89 % vom Aktienkapital ausmachen.

Besser stellt sich die Entwicklung in den übrigen Posten dar. Der Reingewinn ist 1899 sehr stattlich, zeigt zwar in den Jahren 1900 und 1901 eine Abnahme, die aber nur sehr mäßig ist und 1902 sogar wieder einer bedeutenden Steigerung weicht. Die Dividende, die zwar dem Reingewinn an Größe beträchtlich nachsteht, aber trotzdem immer noch befriedigend ist, folgt eng dessen Bewegungen. In den Jahren 1900 und 1901 findet ein langsamer Rückgang statt, dem aber 1902 bereits wieder ein Aufstieg folgt. Verluste sind überhaupt nicht eingetreten.

Die Krisis hat also nicht vermocht, die Rentabilität dieser Gruppe erheblich zu beeinträchtigen.

Dies drückt sich auch deutlich in der Dividendenverteilung aus. Es zahlten eine Dividende von

im Jahre	0%	0—5%	5—10%	10—15%	über 15%
1899	—	2	2	2	2
1900	—	2	3	1	2
1901	—	1	4	1	2
1902	—	1	2	1	4

Besonders hervorzuheben ist, daß keine einzige Gesellschaft dividendenlos blieb und in den beiden ersten Jahren nur zwei, in den letzten sogar nur einer Gesellschaft eine Dividende von unter 5% erzielen konnten.

Die Kursbewegung ist außerordentlich ruhig. Größere Rückgänge zeigen nur die Aktien folgender beiden Gesellschaften

	Ultimo		
	Höchster Kurs	Niedr. Kurs	Differenz in %
C. & G. Müller, Speisefettfabrik	183	100	83
Berliner Zichorienfabrik	221	193	28

Die Aktien der ersteren Gesellschaft stehen übrigens ultimo 1902 bereits wieder auf 194,75%, also noch bedeutend höher als der oben angegebene Höchstkurs. Zwei andere Gesellschaften haben zwar ebenfalls Kursrückgänge zu verzeichnen, doch sind diese nur minimal. Dagegen aber sind die Aktien der übrigen 4 Gesellschaften stetig gestiegen.

Die Haltung dieser Gruppe von Aktiengesellschaften macht also auch während der letzten Krisis einen guten Eindruck, so daß wir in das günstige Urteil einstimmen können, das Wagon über sie gefällt hat.

XXI. Gruppe. **Bau- und Terraingesellschaften.**

„Diese Bauunternehmungen auf Aktien können nicht Bestand haben und ihr Untergang ist nicht zu beklagen. Im Gegentheil! Es ist nur zu wünschen, daß diese Brutstätten des Schwindels ganz verschwinden," schrieb 1883 v. d. Borght in seinen „Statistischen Studien". Dieses Urteil mag wohl hart klingen, ist aber doch nicht ungerecht, wenn man all der ungeheuren Betrügereien gedenkt, die gerade diese Kategorie von Aktienunternehmungen sich in der sogenannten Gründerperiode hat zu schulden kommen lassen.

Ihre Geschichte in den 80er und 90er Jahren hält sich allerdings von derartig groben und massenhaften Schwindeleien frei, denn das Aktienrecht von 1884 schob dem „Gründungsunwesen" durch bedeutende Verschärfungen der Verantwortlichkeit und Haftpflicht der Gründer, des Vorstandes und Aufsichtsrats einen tüchtigen Riegel vor, gestaltete sich aber im übrigen zu einer nichts weniger als glänzenden. Vielmehr zeigt uns die Untersuchung Wagons, daß die weitere Entwicklung dieser Gruppe nur recht erbärmliche Resultate zutage fördert, daß immer, wo von Mängeln die Rede ist, die Bau- und Terraingesellschaften genannt werden müssen, kurzum, daß sie nächst den Tuchfabriken sich

am schlechtesten unter allen Aktiengruppen bewähren. Eine dreißigjährige Geschichte voll solch bitteren Erfahrungen kann uns gerade nicht mit großem Vertrauen zu den Erfolgen dieser Klasse von Aktiengesellschaften während der letzten Krisis erfüllen.

Die 32 in Tabelle XXI berücksichtigten Bau- und Terraingesellschaften auf Aktien treten uns schon 1899 mit recht kläglichen finanziellen Verhältnissen entgegen. Die Schulden sind enorm hoch, höher als in allen anderen Gruppen, und die Reserven ihnen gegenüber ganz minimal. Nicht besser ist es mit der Rentabilität bestellt. Wir treffen hier einen derartig geringen Reingewinn und eine derartig niedrige Dividende an, wie sie keine andere Gruppe für dieses Jahr aufzuweisen hat. Obendrein bilanzieren bereits nicht weniger als 6 Gesellschaften mit Verlust und zwar beträgt die Gesamtunterbilanz 2,415 Millionen Mk. oder nach Deckung aus den Reserven 2,403 Millionen Mk.

In den folgenden Jahren nehmen die Anleihen rapide zu, namentlich von 1901 zu 1902, wo sie die unerhörte Höhe von 90,21 % erreichen. Mit welchen kolossalen Leihkapitalien einige Gesellschaften in diesem Jahre auftreten, mögen folgende Beispiele zeigen:

	Aktienkapital in Mill. Mk.	Schulden in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals
Eisenbahnhotelgesellschaft	1,58	7,999	506,27
Hannoversche Immobiliengesellschaft	2,90	9,387	323,69
Belle-Alliance-Aktiengesellschaft Berlin	1,60	4,320	270,00
Bauverein „Unter den Linden"	2,28	5,665	248,47
Union, Baugesellschaft	3,00	6,387	212,90
Berliner Hotelgesellschaft	4,00	7,759	193,98
Baubank für die Residenzstadt Dresden	3,00	5,745	191,50
City, Baugesellschaft	0,837	1,497	178,85
Baugesellschaft Kaiser Wilhelmstraße	6,00	10,016	169,33
Magdeburger Bau- und Kreditbank	4,80	7,868	163,92
Hannoversche Baugesellschaft	2,22	2,391	107,70

Von den 30 im Jahre 1902 noch bestehenden Gesellschaften haben also nicht weniger als 11 eine Schuldenlast, die das Aktienkapital weit überflügelt. Erscheint es auch erklärlich, daß die Bau- und Terraingesellschaften ihre Grundstücke mit Hypotheken belasten, so geht doch eine derartige hohe Schuldenmenge weit über jedes Maß des Erträglichen und Erlaubten hinaus.

Und mit diesem jähen Anwachsen der Anleihen auf eine enorme Höhe vergleiche man nun die Entwicklung der Reserven! Zwar nehmen sie ständig zu, doch nur sehr langsam. Während bei den Schulden eine Steigerung von beinahe 12 % innerhalb der 4 Jahre zu beobachten ist, können wir bei den Reserven nur eine solche von 2,64 % konstatieren. Während der Krisis hat also in dem Verhältnis der Schulden zu den Reserven, das schon 1899 ein sehr trauriges war, noch eine recht bedenkliche Verschlechterung stattgefunden. Reingewinn und Dividende bieten ein sehr wechselvolles Bild. Im Jahre 1900 zeigen beide eine Abnahme, 1901 dagegen eine Zunahme, so daß sie nun sogar, wenn auch nur um ein weniges, höher als im Jahre 1899 stehen. Hierauf folgt im letzten Jahre wieder ein Abfall, der so groß ist, daß sie den tiefsten Stand während der ganzen Beobachtungsperiode erreichen. Im ganzen bieten

diese beiden Posten einen ziemlich wenig von der Krisis nachteilig beeinflußten, doch kläglichen Anblick.

Die Verluste haben 1900 noch zugenommen. Die Unterbilanz in diesem Jahre beträgt nach Deckung von 879 Mk. aus den Reserven 3,583 Millionen Mk. und verteilt sich auf 5 Gesellschaften. In den folgenden Jahren findet eine langsame Abnahme statt. Die Unterbilanzen, an denen 1901 6 Gesellschaften und 1902 4 Gesellschaften partizipieren, gibt die Tabelle XXI in ihrer ganzen Höhe wieder, da von keiner Gesellschaft die Reserven zur Verlustdeckung herangezogen worden sind. In allen 4 Jahren hat die Eisenbahnhotelgesellschaft in Berlin den höchsten Fehlbetrag aufzuweisen und zwar beträgt er 1899: 1,795 Millionen Mk., 1900: 3,007 Millionen Mk., 1901: 3,066 Millionen Mk. und 1902: 2,782 Millionen Mk. Wie oben bereits erwähnt wurde, arbeitet diese Gesellschaft mit der enormen Schuldenlast von 506,27 % des Aktienkapitals und steht auch sonst am schlechtesten in der ganzen Gruppe da.

Von den 32 Gesellschaften schieden 2 Gesellschaften durch Liquidation aus, nämlich 1901 die Berlin-Lichtenberger Terraingesellschaft und 1902 die Baugesellschaft Berliner Neustadt.

Die Dividendenverteilung gestaltete sich folgendermaßen. Es zahlten von allen Gesellschaften eine Dividende von

im Jahre	0%	0–5%	5–10%	10–15%	über 15%
1899	10	7	10	3	2
1900	10	9	8	4	1
1901	9	8	10	2	2
1902	10	11	6	3	—

Wie schlecht es um die meisten Aktiengesellschaften dieser Kategorie bestellt ist, beweist die große Zahl der dividendenlosen oder doch nur eine sehr geringe Dividende zahlenden Gesellschaften. Sie bleiben alle Jahre hindurch in der Majorität und machen 1902 sogar 70 %(!) der Gesamtheit aus.

Die Kursbewegung bleibt zwar von großen Rückgängen frei, doch halten sich die Kurse der ziemlich unverändert gebliebenen prekären Lage eines großen Teils der Gesellschaften entsprechend, meistens unter pari.

Folgende Tabelle soll einige charakteristische Beispiele bringen:

	Ultimo			
	1899	1900	1901	1902
Aktienbauverein Passage	82	82.75	79.25	82.75
Baugesellschaft Kaiser Wilhelmstraße	65.50	68.25	57.75	71.50
Berliner Hotelgesellschaft	91	84	81	90.25
City, Baugesellschaft	—	—	24.60	79.25
Groß Lichterfelder Bauverein	62.30	—	53.25	70
Hannoversche Baugesellschaft	115.75	98.10	85	83.50
Hotel Disch	—	101	80	79.50
Magdeburger Bau- und Kreditbank	102.25	94.25	86.25	90
Norddeutsches Lagerhaus	92.25	91.50	86.10	93.80
Bauverein „Unter den Linden“	60.25	49.50	95	120.50
Viktoriaspeicher	47.25	38	39.30	50.10

Somit hat sich die schon 1899 recht unerquickliche Lage dieser Gruppe während der Krisis noch verschlechtert, besonders was die Schuldenverhältnisse anbelangt. Man kann daher nur von neuem auf das abfällige Urteil v. d. Borghts und Wagons zurückkommen.

XXII. Gruppe. **Die Holzindustrie.**

An den deutschen Börsen finden wir 11 Aktiengesellschaften dieser Kategorie vor. Ihre Bilanzauszüge sind in Tabelle XXII zusammengestellt. Die Entwicklung der Schulden ist erfreulich, denn es findet eine ständige Amortisation derselben statt, so daß sie 1902 bereits um beinahe 10 % niedriger stehen als 1899.

Die Reserven sind sehr gering. Der gesetzliche Reservefonds hat wohl 1899 bei weitem nicht die vorgeschriebene Höhe erreicht und rückt dieser auch in den folgenden Jahren nicht viel näher, ja, im letzten können wir sogar einen Rückschritt konstatieren. Die Spezialreserven sind 1899 noch minimal, machen aber dann raschere Fortschritte und erreichen 1902 den wesentlich besseren, wenn auch immer noch sehr bescheidenen Prozentsatz von 3,66 %. Beide Reservefonds zusammen machen 1899 nur 8,05 % vom Aktienkapital aus, nehmen dann zwar stetig zu, überschreiten aber 1902 mit 10,29 % nur knapp die gesetzliche Höhe. Die Rentabilität kann uns in den ersten beiden Jahren vollständig befriedigen. Von 1899 zu 1900 findet sogar noch ein Aufstieg sowohl des Reingewinns als auch der Dividende statt. In beiden Posten erfolgt aber 1901 ein ziemlich heftiger Sturz, der sich im folgenden Jahre noch fortsetzt. Der Reingewinn erleidet einen Rückgang von 4,81 % und die Dividende einen solchen von 3,44 %.

Die Verluste sind bedeutend. Allen voran steht die Aktiengesellschaft Berlin-Passauer Fabriken für Parkett und Holzbearbeitung. Sie konnte schon seit 1893 keine Dividende mehr verteilen und schließt das Jahr 1899 mit einer Unterbilanz von 0,0066 Millionen Mk. ab, die sich dann weiterhin auf 0,227 Millionen Mk., 0,391 Millionen Mk. und 0,469 Millionen Mk. erhöht. Die großen Mißerfolge dieser Gesellschaft sind nicht verwunderlich, da sie mit ganz enormen Anleihen arbeitet. Bei einem Aktienkapital von 0,6 Millionen Mk. hat sie Obligationen in der Höhe von 1,30 Millionen Mk. aufgenommen, die 1901 bis auf 1,194 Millionen Mk. amortisiert waren, mithin auch in diesem Jahre immer noch 199 % vom Aktienkapital ausmachten. Im Jahre 1902 ist die Anleihe zur Heimzahlung gekündigt und bis auf 5000 Mk. zurückgezahlt worden.

Während in den ersten 3 Jahren diese Gesellschaft in der ganzen Gruppe allein mit Verlust bilanziert, gesellen sich ihr 1902 noch 2 andere bei, und zwar die Aktiengesellschaft für Holzbearbeitung Ferdinand Bendix mit einem Verlust von 0,182 Millionen Mk. und die Aktiengesellschaft Holzindustrie Hermann Schütt mit einem solchen von 0,346 Millionen Mk., der aber durch Deckung aus den Reserven und dem aus Zusammenlegung von Aktien erzielten Buchgewinn auf 0,267 Millionen Mk. reduziert wurde. Somit bleibt für die ganze Gruppe eine Unterbilanz von ca. 0,918 Millionen Mk. oder 5,36 % des Aktienkapitals.

Die Dividendenverteilung gestaltete sich wie folgt:

Es zahlten von den 11 Gesellschaften eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	1	—	9	1	—
1900	1	—	9	1	—
1901	3	2	5	1	—
1902	3	2	5	1	—

Auch hier prägt sich deutlich die beeinträchtigende Wirkung der Krisis aus. In der Kursbewegung herrscht die sinkende Tendenz vor. Die stärksten Rückgänge haben die Aktien folgender Gesellschaften erlitten:

	Ultimo		
	Höchster Kurs	Niedr. Kurs	Differenz in %
Berlin-Passauer Fabriken für Parkett und Holzbearbeitung.	(1889: 173!) 50	2	48
Ferdinand Bendix Söhne Aktiengesellschaft	137.50	89.75	47.75

Diese Gruppe von Aktiengesellschaften hat also während der letzten Wirtschaftskrisis wenig Erfolge erzielt, so daß sie nicht gerade vertrauenerweckend erscheint, um so mehr, als auch v. d. Borght und Wagon in ihren Untersuchungen zu gleichen Resultaten gekommen sind. Die Aktienunternehmung zeigt auch nur geringe Vorliebe für Betätigung in diesem Industriezweige, denn ihre Zahl ist den Privatbetrieben gegenüber verschwindend klein. Da ein eigentliches Bedürfnis ihrer Anwendung auf diesem Gebiete demnach auch nicht vorzuliegen scheint, so bleibt die Holzindustrie wohl besser der Privatunternehmung überlassen.

XXIII. Gruppe. **Polygraphische Gewerbe.**

In diese Gruppe sind die an den deutschen Börsen eingeführten 14 Druckerei- und Verlagsanstalten auf Aktien zusammengefaßt.

Ihre Bilanzauszüge in Tabelle XXIII weisen gleich von Anfang an wenig erquickliche Verhältnisse auf.

Schon 1899 sind die Schulden sehr hoch und wachsen zudem im folgenden Jahre noch auf 43,16 % an. Allerdings erreichen sie damit den Gipfelpunkt, denn in den letzten beiden Jahren nehmen sie wieder ab, doch stehen sie auch 1902 immer noch um 2,67 % höher als 1899. Mit besonders hohen Anleihen treten 2 Gesellschaften auf, die Deutsche Verlagsanstalt in Stuttgart und die Hamburger Verlagsanstalt und Druckerei vorm. Richter. Erstere hat 1902 bei einem Aktienkapital von 3 Millionen Mk. Anleihen in der Höhe von 2,382 Millionen Mk., d. h. 79,33 % und letztere bei 2 Millionen Mk. Aktienkapital solche von 1,495 Millionen Mk., d. h. 74,75 % aufzuweisen.

Die Reserven sind bereits 1899 völlig ungenügend dotiert. Auch die Nachfolger dieses Jahres bringen hierin keine erhebliche Besserung durch größere Zuweisungen. 1901 findet sogar eine Abnahme statt. Daher ist das Resultat der Entwicklung dieses Postens in den letzten 4 Jahren nichts weniger als glänzend. Die Reserven erreichen 1902 zusammen 10,36 %, haben also um nur 1,65 % gegen 1899 zugenommen.

Reingewinn und Dividende sind sowohl 1899 wie auch 1900, wo noch eine kleine Besserung eintritt, im Vergleich zu der von anderen Gruppen in diesem Jahre erzielten Rentabilität nur mäßig zu nennen. Im Jahre 1901 erfolgt in beiden Posten ein Rückgang, der 1902 noch an Heftigkeit zunimmt und Reingewinn und Dividende auf 6,11 % bzw. 4,32 % herunterdrückt.

Abnorm hoch ist die Unterbilanz, die 1899 bereits 9,08 % und zuletzt sogar 10,65 % beträgt. Doch ist sie zum größten Teil auf das Konto der bereits oben erwähnten und mit enormen Anleihen arbeitenden Verlagsanstalt und Druckerei-Aktiengesellschaft vorm. Richter in Hamburg zu setzen. Bei einem Aktienkapital von 2 Millionen Mk. belief sich 1899 ihre Unterbilanz auf nicht weniger als 1,466 Millionen Mk. und wächst ständig bis auf 1,638 Millionen Mk. im Jahre 1902 an, erreicht also damit 81,88 % des Aktienkapitals! Außer ihr bilanziert in den Jahren 1899, 1901 und 1902 noch je eine Gesellschaft mit Verlust und zwar 1899 und 1901 die Ostpreußische Druckerei und Verlagsanstalt (Verlust 0,141 Millionen Mk. bzw. 0,006 Millionen Mk.) und 1902 die Kunstanstalt Grimme & Hempel (Verlust 0,094 Millionen Mk.). Die übrigen Gesellschaften arbeiteten ohne Unterbilanz.

Die Dividendenverteilung gestaltete sich in den 4 Jahren folgendermaßen: Es zahlten eine Dividende von

im Jahre	0 %	0—5 %	5—10 %	10—15 %	über 15 %
1899	2	2	7	3	—
1900	2	2	8	1	—
1901	3	3	6	1	—
1902	4	3	5	1	—

In den letzten beiden Jahren ist also eine erhebliche Verschlechterung eingetreten, denn die Zahl der nur geringe oder gar keine Dividende verteilenden Gesellschaften ist auf Kosten der besser rentierenden im Zunehmen begriffen.

Die Kursbewegung zeichnet sich durch ziemlich starke Rückgänge aus. Bei einzelnen Gesellschaften sind die Aktien erheblich gesunken, bei anderen fanden sie oft keine Notiz mehr, so daß die Börse auch dieser Kategorie von Aktiengesellschaften nicht großes Vertrauen entgegenzubringen scheint. Folgende Beispiele mögen zur Erläuterung des eben Gesagten dienen:

	Ultimo			
	1899	1900	1901	1902
Deutsche Verlagsanstalt	145.50	134.10	98	78.50
Kunstanstalt Grimme & Hempel	163	120	—	—
Berlin-Neuroder Kunstanstalten	129.25	122.50	95	100.25
Kunstanstalt Etzold & Kießling	—	198	165	170
Prescher, Kunstdruckerei	159	131	132	—
Königsberger Hartungsche Zeitung u. Verlagsdruckerei	130	—	—	—
Ostpreußische Druckerei und Verlagsanstalt	—	—	—	—
Verlagsanstalt und Druckerei vorm. Richter in Hamburg	—	20	—	—

Wir sind also hier auf eine Gruppe gestoßen, die einen recht unerfreulichen Anblick bietet. Alle Posten, die bei gesunden Verhältnissen sich eigentlich durch hohe Ziffern auszeichnen sollten, zeigen deren sehr niedrige, und alle Posten, in denen niedrige Ziffern stehen müßten, haben sehr hohe aufzuweisen. Diese Mißstände haben schon 1899 bestanden und in den folgenden Jahren nicht nur keine Besserung, sondern durch die Krisis sogar noch eine Steigerung erfahren.

Auch hier scheint der Privatbetrieb mit seinen mannigfachen Vorzügen vor der Aktienform besser am Platze zu sein. Er überwiegt auch bei weitem alle anderen Unternehmungsformen auf diesem Gebiete.

III. Teil.

Schlußbetrachtung.

Nachdem wir die Veränderungen, die während der Krisis in den finanziellen Verhältnissen der einzelnen Aktiengruppen vor sich gegangen sind, mehr oder minder eingehend verfolgt haben, wollen wir zum Schluß die gewonnenen Resultate noch einmal im ganzen überblicken. Zunächst seien in nachstehender Tabelle zum Vergleiche die Dividendenrückgänge in den einzelnen Industriezweigen einander gegenübergestellt.

	Abfall der Dividende beim Vergleich des Maximal- und Minimalstandes währ. 1899/02 in % des Aktienkapitals		Abfall der Dividende beim Vergleich des Maximal- und Minimalstandes währ. 1899/02 in % des Aktienkapitals
1. Baumaterialienindustrie	8.12	13. Lederindustrie	2.23
2. Erzbergwerke u. Hütten	7.51	14. Getreidemühlen . . .	2.10
3. Wollindustrie	7.39	15. Papierindustrie . . .	1.99
4. Maschinenindustrie . .	6.30	16. Chemische Industrie .	1.46
5. Zuckerindustrie . . .	5.63	17. Gas- u. Wassergesellsch.	1.40
6. Elektrizitätsindustrie .	5.07	18. Bau- u. Terraingesellsch.	1.23
7. Metallindustrie . . .	4.06	19. Salinen	0.90
8. Leinen- u. Baumwollenindustrie	3 66	20. Porzellan-, Steingut-, Glasindustrie	0.50
9. Holzindustrie	3.44	21. Diverse Gesellschaften d. Nahrungsmittelindust.	0.49
10. Brennereien	3.02	22. Brauereien	0.42
11. Polygraphische Gewerbe	2.74		
12. Kohlenindustrie . . .	2.48		

Die erste Stelle nimmt also die Baumaterialienindustrie ein, besonders heimgesucht durch die „Zementkrisis". Ferner stehen noch obenan die Erzbergwerke und Hüttenindustrie, die Maschinenindustrie und die Metallindustrie mit ihrer „Eisenkrisis", die Wollindustrie mit ihrer „Wollkonjunktur", die Zuckerindustrie und die Elektrizitätsindustrie.

Nur gering durch die Krisis in ihrer Rentabilität beeinträchtigt erscheinen die Chemische Industrie, die Gas- und Wassergesellschaften, Salinen, Porzellan-, Steingut-, Glasindustrie, die Gesellschaften der diversen Nahrungsmittelindustrie und die Brauereien, welch letztere damit wieder einmal ihren guten Ruf gerechtfertigt haben,

Krisen ohne wesentliche Schädigungen ertragen zu können. Ein Industriezweig hat einen Rückgang in seiner Rentabilität überhaupt nicht zu verzeichnen, nämlich die Gummiindustrie, deren Dividende sogar im ganzen um 3,26 % gestiegen ist.

Im Jahre 1902 konnten die einzelnen Gruppen noch folgende Dividende verteilen:

	Dividende in %		Dividende in %
1. Porzellan-, Glas-, Steingutind.	12,46	12. Zuckerindustrie	6,95
2. Gummiindustrie	11,78	13. Lederindustrie	6,05
3. Diverse Gesellsch. f. Nahrungsmittelindustrie	11,60	14. Maschinenindustrie	5,54
4. Kohlenbergwerke	11,17	15. Baumaterialienindustrie . . .	5,47
5. Chemische Industrie	10,99	16. Holzindustrie	5,29
6. Gas- und Wassergesellschaften .	8,98	17. Erzbergwerke und Hütten . .	4,42
7. Salinen	8,90	18. Polygraphische Gewerbe . .	4,32
8. Brauereien	8,80	19. Bau- und Terraingesellschaften	4,01
9. Papierindustrie	8,44	20. Getreidemühlenindustrie . . .	3,83
10. Wollindustrie	7,77	21. Metallindustrie	3,71
11. Brennereien	7,61	22. Elektrizitätsindustrie	3,25
		23. Leinenindustrie	2,98

Hiernach rentierten also im Jahre 1902 die Porzellan-, Glas-, Steingutindustrie und die Gummiindustrie am besten. Erstere nahm in der Rentabilitätsskala 1899 noch die fünfte und letztere gar die vierzehnte Stelle ein. Einen großen Sturz hat dagegen die Baumaterialienindustrie erlitten. Während sie 1899 die höchste Dividende unter allen anderen Gruppen verteilen konnte, steht sie in dieser Beziehung in diesem Jahre an der fünfzehnten Stelle. Aehnlich ist es der Gruppe der Erzbergwerke und Hütten ergangen, die von der dritten auf die siebzehnte Stelle heruntergerückt ist.

Einen auffallend niedrigen Platz in der Rentabilitätsskala hat die Elektrizitätsindustrie inne, die nächst der Leinen- und Baumwollenindustrie die geringste Dividende aufweist. Doch nimmt sie in ihr auch schon 1899 eine wenig bevorzugte Stellung ein, da sie in der Höhe der Dividende von nicht weniger als 15 anderen Gruppen übertroffen wird.

Recht schlecht ist es ferner bestellt mit dem Polygraphischen Gewerbe, den Bau- und Terraingesellschaften, den Getreidemühlen, der Metallindustrie und der Leinen- und Baumwollenindustrie. Es ist aber hervorzuheben, daß diese 5 Gruppen auch bereits 1899 die geringsten Dividenden unter allen anderen zu verzeichnen hatten.

Die während der Krisis erfolgten Veränderungen der Schuldenverhältnisse der Industrieaktiengesellschaften sind deutlich ersichtlich aus nachstehenden Tabellen, welche in absteigender Richtung den Stand der Schuldenlast der einzelnen Gruppen für die Jahre 1899 und 1902 vergleichsweise nebeneinanderstellen.

Danach hat die Schuldenlast bedeutend zugenommen, und zwar am meisten in der Elektrizitätsindustrie, deren Leihkapitalien eine Vermehrung von 35,89 % erfahren haben. Es folgen dann die Porzellan-, Glas-, Steingutindustrie und die Papierindustrie mit einer solchen von 14,39 % bzw. 12,21 %. 11—12 % betrug der Schuldenzuwachs bei den Bau- und Terraingesellschaften und der

Stand der Schulden 1899	in % des Aktienkap.	Stand der Schulden 1902	in % des Aktienkap.
1. Bau- und Terraingesellschaften	78,34	1. Bau- und Terraingesellschaften	90,21
2. Brennereien	49,91	2. Elektrizitätsindustrie	62,60
3. Gas- und Wassergesellschaften	45,35	3. Brennereien	55,67
4. Brauereien	44,02	4. Papierindustrie	55,20
5. Papierindustrie	42,99	5. Gas- und Wassergesellschaften	52,93
6. Polygraphische Gewerbe . . .	38,78	6. Brauereien	46,39
7. Wollindustrie	37,14	7. Polygraphische Gewerbe . . .	41,45
8. Holzindustrie	32,81	8. Diverse Gesellsch. der Nahrungsmittelindustrie	35,89
9. Leinen- u. Baumwollenindustrie	30,33	9. Porzellan-, Glas-, Steingutind.	34,81
10. Salinen	30,13	10. Wollindustrie	34,61
11. Baumaterialiengesellschaften .	28,89	11. Baumaterialienindustrie . . .	32,83
12. Elektrizitätsindustrie	26,71	12. Leinen- u. Baumwollenindustrie	32,81
13. Kohlenindustrie	25,90	13. Erzbergwerke und Hütten . .	29,44
14. Erzbergwerke und Hütten . .	25,81	14. Gummiindustrie	29,30
15. Diverse Gesellsch. der Nahrungsmittelindustrie	25,65	15. Chemische Industrie	27,88
16. Getreidemühlenindustrie . . .	25,28	16. Kohlenbergwerke	26,50
17. Lederindustrie	22,89	17. Maschinenindustrie	25,18
18. Maschinenindustrie	21,68	18. Salinen	24,12
19. Porzellan-, Glas-, Steingutind.	20,42	19. Metallindustrie	23,49
20. Zuckerindustrie	19,77	20. Holzindustrie	22,83
21. Gummiindustrie	17,97	21. Getreidemühlen	22,75
22. Chemische Industrie	17,22	22. Lederindustrie	20,41
23. Metallindustrie	16,83	23. Zuckerindustrie	19,45

Gummiindustrie; 9—11 % bei der Chemischen Industrie und den Gesellschaften der diversen Nahrungsmittelindustrie; 6—8 % bei den Gas- und Wassergesellschaften und der Metallindustrie; 5—6 % bei den Brennereien; 3—4 % bei der Baumaterialienindustrie, den Erzbergwerken und Hütten und der Maschinenindustrie; 2—3 % bei dem Polygraphischen Gewerbe, der Leinen- und Baumwollenindustrie und den Brauereien, unter 1 % bei den Kohlenbergwerken.

Abgenommen hingegen haben die Schulden bei der Holzindustrie um 9,98 %, den Salinen um 6,01 %, der Wollindustrie um 2,53 %, der Getreidemühlenindustrie um 2,53 %, der Lederindustrie um 2,48 % und der Zuckerindustrie um 0,23 %.

Man ersieht hieraus, daß gerade bei den Gruppen, die noch die festeste Haltung in ihrer Rentabilität während der Krisis bewahrt haben, eine starke Zunahme der Schuldenlast zu konstatieren ist. So insbesondere bei der Porzellan- und Steingutindustrie, der Papierindustrie, der Gummiindustrie und den Diversen Gesellschaften der Nahrungsmittelindustrie. Eine rühmliche Ausnahme hiervon machen die Kohlenbergwerke.

Umgekehrt haben, abgesehen von der Elektrizitätsindustrie, die von der Krisis am meisten mitgenommenen Gruppen einen geringen Zuwachs oder gar eine Abnahme der Schulden aufzuweisen, wie z. B. die Baumaterialienindustrie, die Erzbergwerke und Hütten, die Maschinenindustrie u. a. m.

Bei den Reserven konnten wir die Beobachtung machen, daß ihre Ansammlung im großen und ganzen in den meisten Gruppen Fortschritte machte.

Nachstehende Tabelle führt uns den Stand der Reserven (gesetzlicher Reservefonds und Spezialresefonds) sowohl für 1899 wie 1902 zum Vergleiche vor.

Stand der Reserven 1899	in % des Aktienkap.	Stand der Reserven 1902	in % des Aktienkap.
1. Brennereien	27,87	1. Brennereien	27,96
2. Gummiindustrie	26,01	2. Chemische Industrie	27,66
3. Chemische Industrie	24,23	3. Gummiindustrie	27,56
4. Maschinenindustrie	23,51	4. Papierindustrie	25,40
5. Wollindustrie	22,42	5. Maschinenindustrie	24,77
6. Papierindustrie	20,76	6. Kohlenindustrie	21,65
7. Kohlenindustrie	18,00	7. Zuckerindustrie	20,06
8. Zuckerindustrie	17,62	8. Baumaterialienindustrie . . .	18,54
9. Erzbergwerke und Hütten . .	16,53	9. Brauereien	17,04
10. Elektrizitätsindustrie	16,00	10. Erzbergwerke und Hütten . .	16,78
11. Lederindustrie	15,30	11. Wollindustrie	16,63
12. Baumaterialienindustrie . . .	14,52	12. Gas= und Wassergesellschaften	16,17
13. Gas= und Wassergesellschaften	14,00	13. Elektrizitätsindustrie	15,63
14. Brauereien	13,38	14. Lederindustrie	15,61
15. Metallindustrie	12,73	15. Leinen= u. Baumwollenindustrie	15,25
16. Leinen= u. Baumwollenindustrie	12,19	16. Porzellan=, Glas=, Steingutind.	14,39
17. Porzellan=, Glas=, Steingutind.	11,18	17. Salinen	13,88
18. Salinen	11,06	18. Diverse Gesellsch. der Nahrungsmittelindustrie	13,41
19. Diverse Gesellsch. der Nahrungsmittelindustrie	11,01	19. Bau= und Terraingesellschaften	13,34
20. Bau= und Terraingesellschaften	10,70	20. Metallindustrie	11,22
21. Polygraphische Gewerbe . .	8,71	21. Polygraphische Gewerbe . . .	10,36
22. Getreidemühlenindustrie . . .	8,51	22. Holzindustrie	10,29
23. Holzindustrie	8,05	23. Getreidemühlen	9,38

Es hat also mit wenigen Ausnahmen in allen Gruppen ein Zuwachs der Reserven stattgefunden, doch bleibt er weit hinter demjenigen der Schulden zurück. Die höchsten Reserven haben in den beiden Jahren die Brennereien und die unter allen Gruppen so trefflich dastehende Chemische Industrie und Gummiindustrie aufzuweisen, die geringsten dagegen die Holzindustrie, die Getreidemühlenindustrie und die, wo von Mängeln die Rede ist, nie fehlenden Bau= und Terraingesellschaften.

Den höchsten Zuwachs der Reserven, nämlich 4,64 %, hat die Papierindustrie zu verzeichnen, dann folgen mit 4,02 % die Baumaterialienindustrie; 3—4 % die Brauereien, die Kohlenindustrie, die Chemische Industrie, die Porzellan=, Glas= und Steingutindustrie und die Leinen= und Baumwollenindustrie; 2—3 % die Salinen, die Bau= und Terraingesellschaften, die Zuckerindustrie, die diverse Nahrungsmittelindustrie, die Holzindustrie und die Gas= und Wassergesellschaften; 1—2 % das Polygraphische Gewerbe, die Gummiindustrie und die Maschinenindustrie; unter 1 % die Getreidemühlenindustrie, die Lederindustrie, die Erzbergwerke und Hütten und die Brennereien.

Die Reserven von 3 Gruppen haben sich sogar vermindert und zwar in der Wollindustrie um 5,79 %, in der Metallindustrie um 1,51 % und in der Elektrizitätsindustrie um 0,37 %.

Es hat sich also in unserer Untersuchung als zweifellos herausgestellt, daß

die letzte Wirtschaftskrisis die Entwicklung der meisten Gruppen industrieller Aktiengesellschaften hemmend beeinträchtigt hat. Ohne irgendwie Schaden zu nehmen, ist eigentlich keine einzige Gruppe davongekommen, denn wenn nicht die Rentabilität nachteilig beeinflußt wurde, so nahm zum wenigsten doch die Entwicklung der Schulden oder der Reserven einen minder günstigen Verlauf. Am besten bewährten sich noch die Kohlenbergwerke, die Salinen, die Porzellan-, Glas-, Steingutindustrie, die Gas- und Wassergesellschaften, die Chemische Industrie, die Papierindustrie, die Brauereien und die diversen Gesellschaften der Nahrungsmittelindustrie.

Alle übrigen Gruppen haben mehr oder weniger schlecht abgeschnitten. Unter ihnen haben wirklich besorgniserregende finanzielle Verhältnisse im Jahre 1902 nur wenige, von uns für den Aktienbetrieb im allgemeinen als ungeeignet bezeichnete Gruppen aufzuweisen.

Wir kommen daher zu dem Schluß, daß unser deutsches Aktienwesen auch noch nach dieser letzten Prüfungszeit im großen und ganzen gesund ist und nur wenige Kategorien von Gesellschaften in sich birgt, denen man berechtigtes Mißtrauen entgegenbringen muß.

Geschäftsjahr	Zahl der Gesellschaften	Aktienkapital in Mill. Mk.	pro Gesellschaft	Anleihen und Hypotheken in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Gesetzlicher Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Spezial-Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Reingewinn in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Unterbilanz in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Dividende in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals
Tabelle I. Kohlenbergwerke.															
1899	37	362,47	9,796	93,877	25,90	50,412	13,91	15,167	4,09	45,907	12,67	0,3729	0,103	40,230	11,10
1900	37	386,41	10,444	92,348	23,90	56,463	14,61	19,343	5,01	64,882	16,79	0,4391	0,114	52,759	13,65
1901	37	389,50	10,527	92,450	23,74	58,928	15,13	21,566	5,54	62,757	16,11	0,4118	0,106	51,929	11,33
1902	37	397,10	10,732	105,270	26,50	62,829	15,82	23,169	5,83	51,944	13,08	0,6258	0,158	44,357	11,17
Tabelle II. Erzbergwerke und Hütten.															
1899	58	440,16	7,59	113,59	25,81	54,47	12,38	18,27	4,15	64,46	14,64	0,258	0,059	52,46	11,93
1900	57	486,35	8,53	116,39	23,93	64,14	13,19	19,08	3,92	72,65	14,94	—	—	57,75	11,87
1901	57	500,88	8,79	132,28	26,41	64,12	12,80	17,79	3,55	40,22	8,03	3,080	0,615	34,07	6,80
1902	57	488,58	8,57	143,83	29,44	62,69	12,83	19,29	3,95	29,03	5,94	2,170	0,444	21,57	4,42
Tabelle III. Salinen.															
1899	6	39,500	6,583	11,902	30,13	2,315	5,86	2,053	5,20	4,802	12,16	—	—	3,635	9,20
1900	6	39,500	6,583	11,860	30,02	2,545	6,44	2,632	6,66	5,070	12,84	—	—	3,870	9,80
1901	6	44,900	7,483	11,178	24,90	2,777	6,19	2,928	6,52	5,265	11,73	—	—	4,273	9,52
1902	6	44,900	7,483	10,829	24,12	2,994	6,67	3,236	7,21	4,830	10,76	—	—	3,998	8,90
Tabelle IV. Baumaterialienindustrie.															
1899	33	89,96	2,726	25,993	28,89	9,520	10,58	3,546	3,94	15,856	17,63	0,0577	0,064	12,226	13,59
1900	33	93,57	2,835	25,486	27,24	13,455	14,38	4,047	4,33	13,448	14,37	0,0646	0,069	10,953	11,71
1901	33	94,16	2,853	27,710	28,76	13,670	14,52	3,970	4,22	7,082	7,52	0,8200	0,871	5,348	5,68
1902	32	93,86	2,933	30,812	32,83	13,737	14,64	3,657	3,90	6,857	7,31	0,7150	0,762	5,132	5,47

Geschäftsjahr	Zahl der Gesellschaften	Aktienkapital in Mill. Mk.	pro Gesellschaft	Anleihen und Hypotheken in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Gesetzlicher Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Spezial-Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Reingewinn in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Unterbilanz in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Dividende in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals
Tabelle V. Porzellan-, Steingut-, Glasindustrie.															
1899	13	32,25	2,481	6,585	20,42	2,725	8,45	0,879	2,73	4,916	15,24	—	—	3,807	11,80
1900	13	33,00	2,538	6,553	19,86	3,110	9,42	1,102	3,36	5,501	16,67	0,0440	0,133	4,277	12,96
1901	13	33,00	2,538	6,254	18,95	3,285	9,96	1,287	3,90	5,287	16,02	0,1110	0,336	4,210	12,76
1902	13	34,00	2,615	11,835	34,81	3,493	10,27	1,400	4,12	5,597	16,46	0,2680	0,788	4,237	12,46
Tabelle VI. Metallindustrie.															
1899	39	131,81	3,380	22,189	16,83	13,142	9,97	3,637	2,76	12,803	9,71	17,595	13,35	10,243	7,77
1900	39	125,60	3,221	27,257	21,70	14,885	11,85	3,728	2,97	13,435	10,70	9,176	7,31	9,236	7,35
1901	38	127,13	3,346	28,279	22,24	12,573	9,89	3,637	2,86	6,408	5,04	8,191	6,44	4,709	3,70
1902	38	126,98	3,342	29,823	23,49	10,873	8,56	3,378	2,66	5,770	4,54	8,031	6,32	4,708	3,71
Tabelle VII. Maschinenindustrie.															
1899	79	214,28	2,712	46,453	21,68	33,664	15,71	16,716	7,80	35,358	16,50	0,089	0,042	25,365	11,84
1900	79	228,59	2,894	49,853	21,81	40,300	17,63	16,829	7,62	32,602	14,26	0,507	0,221	24,902	10,89
1901	78	230,09	2,949	57,646	25,05	39,416	17,13	16,443	7,15	20,818	9,05	1,650	0,717	15,108	6,57
1902	76	222,41	2,926	56,010	25,18	38,604	17,36	16,475	7,41	16,342	7,35	3,703	1,665	12,316	5,54
Tabelle VIII. Elektrizitätsindustrie.															
1899	26	377,30	14,512	100,776	26,71	57,957	15,36	2,404	0,64	41,799	11,08	—	—	31,390	8,32
1900	26	432,55	16,638	186,411	43,10	66,477	15,37	2,663	0,62	47,183	11,16	—	—	35,775	8,27
1901	25	430,05	17,202	234,209	54,46	62,343	14,50	5,510	1,28	32,025	7,45	10,242	2,38	22,295	5,18
1902	24	432,84	18,035	270,948	62,60	63,598	14,69	4,061	0,94	17,123	3,96	28,989	6,70	14,067	3,25

Geschäftsjahr	Zahl der Gesellschaften	Aktienkapital in Mill. Mk.	pro Gesellschaft	Anleihen und Hypotheken in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Gesetzlicher Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Spezial-Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Reingewinn in Mill. Mk	in % des Aktienkapitals	Unterbilanz in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Dividende in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals
Tabelle IX. Gas- und Wassergesellschaften.															
1899	10	59,30	5,930	26,894	45,35	4,968	8,38	3,330	5,62	7,726	13,03	—	—	5,887	9,93
1900	10	61,80	6,180	34,083	55,15	5,204	8,42	3,458	5,60	8,189	13,25	—	—	6,252	10,12
1901	10	66,68	6,668	36,026	54,03	6,651	9,97	4,131	6,20	7,771	11,65	—	—	5,813	8,72
1902	10	70,22	7,022	37,164	52,93	6,836	9,74	4,512	6,43	8,224	11,98	—	—	6,307	8,98
Tabelle X. Chemische Industrie.															
1899	21	144,19	6,866	24,827	17,22	26,833	18,61	8,102	5,62	22,361	15,51	—	—	17,955	12,45
1900	21	146,19	6,961	32,628	22,32	27,501	18,81	8,772	6,00	21,598	14,77	—	—	16,643	11,38
1901	21	148,19	7,057	39,206	26,46	29,483	19,90	9,304	6,28	24,819	16,75	—	—	16,426	11,08
1902	20	149,90	7,495	41,794	27,88	31,187	20,81	10,272	6,85	22,039	14,70	—	—	16,471	10,99
Tabelle XI. Wollindustrie.															
1899	17	47,40	2,788	17,592	37,14	7,055	14,88	3,574	7,54	8,088	17,06	0,513	1,08	4,690	9,89
1900	17	48,65	2,862	17,080	35,11	4,841	9,95	1,143	2,35	1,691	3,48	2,693	5,54	1,217	2,50
1901	17	46,49	2,735	17,138	36,86	4,838	10,41	1,177	2,53	3,289	7,07	0,867	1,86	1,734	3,73
1902	17	45,11	2,654	15,612	34,61	5,040	11,17	2,465	5,46	7,693	17,05	0,557	1,23	3,504	7,77
Tabelle XII. Leinen- und Baumwoll-Spinnereien und -Webereien.															
1899	29	74,90	2,583	22,717	30,33	5,773	7,71	3,356	4,48	6,320	8,44	—	—	4,883	6,52
1900	29	75,90	2,617	23,377	30,80	5,671	7,47	3,618	4,77	6,313	8,32	0,147	0,194	4,852	6,39
1901	29	77,40	2,669	25,079	32,40	5,267	6,81	3,385	4,37	2,790	3,60	1,586	2,05	2,216	2,86
1902	29	74,80	2,579	24,547	32,82	5,429	7,26	5,980	7,99	3,244	4,34	2,127	2,84	2,228	2,98

Geschäftsjahr	Zahl der Gesellschaften	Aktienkapital in Mill. Mk.	pro Gesellschaft	Anleihen und Hypotheken in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Gesetzlicher Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Spezial-Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Reingewinn in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Unterbilanz in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Dividende in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals
Tabelle XIII. Papierindustrie.															
1899	15	28,61	1,907	12,299	42,99	3,407	11,91	2,531	8,85	4,834	16,90	—	—	2,802	9,79
1900	15	31,61	2,107	18,604	58,86	5,818	18,41	2,731	8,64	4,484	14,19	—	—	3,298	10,43
1901	15	32,11	2,141	17,806	55,45	5,896	18,36	2,257	7,03	3,857	12,01	—	—	3,091	9,63
1902	15	31,95	2,130	17,635	55,20	5,960	18,65	2,158	6,75	3,639	11,39	0,052	0,163	2,696	8,44
Tabelle XIV. Lederindustrie.															
1899	12	20,18	1,682	4,620	22,89	1,878	9,31	1,208	5,99	2,280	11,30	0,9147	4,53	1,578	7,82
1900	12	21,03	1,753	4,487	21,34	2,110	10,03	1,340	6,37	2,512	11,95	0,8318	3,96	1,742	8,28
1901	12	21,78	1,815	4,298	19,73	1,871	8,59	1,435	6,59	2,051	9,42	0,7511	3,45	1,367	6,28
1902	12	21,78	1,815	4,446	20,41	1,779	8,17	1,620	7,44	1,998	9,17	0,7832	3,60	1,317	6,05
Tabelle XV. Gummiindustrie.															
1899	10	19,38	1,938	3,483	17,97	4,512	23,28	0,5286	2,73	1,991	10,27	0,5254	2,72	1,652	8,52
1900	10	20,01	2,001	3,439	17,19	4,991	24,94	0,5160	2,58	2,940	14,69	—	—	2,303	11,51
1901	10	20,01	2,001	3,424	17,11	4,997	24,97	0,5137	2,57	2,886	14,42	—	—	2,307	11,53
1902	10	20,01	2,001	5,864	29,30	5,003	25,00	0,5123	2,56	2,951	14,75	—	—	2,357	11,78
Tabelle XVI. Getreidemühlen.															
1899	25	32,27	1,291	8,158	25,28	1,652	5,12	1,093	3,39	2,357	7,30	0,2290	0,710	1,686	5,23
1900	25	31,51	1,260	7,669	24,34	1,690	5,36	1,016	3,22	1,933	6,13	0,1712	0,543	1,494	4,74
1901	25	31,51	1,260	6,659	21,13	1,721	5,46	1,059	3,36	1,260	4,00	0,6392	2,03	0,9874	3,13
1902	25	30,57	1,223	6,955	22,75	1,744	5,70	1,126	3,68	1,528	5,00	0,3410	1,12	1,170	3,83

Geschäftsjahr	Zahl der Gesellschaften	Aktienkapital in Mill. Mk.	pro Gesellschaft	Anleihen und Hypotheken in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Gesetzlicher Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Spezial-Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Reingewinn in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Unterbilanz in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Dividende in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals
XVII. Tabelle. Zuckerindustrie.															
1899	9	21,98	2,442	4,346	19,77	2,248	10,23	1,624	7,39	3,590	16,33	—	—	2,529	11,51
1900	9	22,48	2,498	4,272	19,00	2,544	11,32	1,768	7,87	3,738	16,63	—	—	2,815	12,52
1901	9	22,48	2,498	4,482	19,94	2,684	11,94	2,229	9,92	4,145	18,44	—	—	2,827	12,58
1902	9	22,48	2,498	4,393	19,54	2,671	11,88	1,838	8,18	2,209	9,83	0,0321	0,143	1,563	6,95
Tabelle XVIII. Brauereien.															
1899	67	147,22	2,197	64,809	44,02	15,800	10,73	3,908	2,65	17,047	11,58	0,0759	0,052	13,534	9,19
1900	66	151,30	2,292	66,700	44,09	19,369	12,80	4,612	3,05	18,352	12,13	0,6426	0,425	13,951	9,22
1901	66	152,36	2,308	69,041	45,32	19,740	12,96	5,345	3,51	17,415	11,43	0,0584	0,038	13,745	9,02
1902	66	152,59	2,312	70,785	46,39	20,199	13,24	5,797	3,80	16,849	11,04	0,3140	0,206	13,426	8,80
Tabelle XIX. Brennereien.															
1899	9	18,05	2,006	9,008	49,91	3,535	19,58	1,497	8,29	2,030	11,25	—	—	1,496	8,29
1900	9	19,05	2,117	9,740	51,13	3,587	18,93	1,557	8,17	2,471	12,97	0,0204	0,107	2,009	10,55
1901	9	19,05	2,117	10,541	55,33	3,520	18,48	1,684	8,84	2,229	11,70	0,6706	3,520	1,434	7,53
1902	9	19,05	2,117	10,604	55,67	3,538	18,57	1,789	9,39	2,154	11,31	0,9619	5,049	1,449	7,61
Tabelle XX. Diverse Gesellschaften der Nahrungsmittelindustrie.															
1899	8	14,17	1,771	3,635	25,65	0,995	7,02	0,566	3,99	2,159	15,24	—	—	1,234	8,71
1900	8	14,17	1,771	4,080	28,79	1,006	7,10	0,654	4,62	2,097	14,80	—	—	1,222	8,62
1901	8	14,17	1,771	4,328	30,54	1,075	7,41	0,706	4,98	2,000	14,11	—	—	1,164	8,22
1902	8	14,57	1,821	5,229	35,89	1,159	7,95	0,796	5,46	2,615	17,95	—	—	1,690	11,60

Geschäftsjahr	Zahl der Gesellschaften	Aktienkapital in Mill. Mk.	pro Gesellschaft	Anleihen und Hypotheken in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Gesetzlicher Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Spezial-Reservefonds in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Reingewinn in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Unterbilanz in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals	Dividende in Mill. Mk.	in % des Aktienkapitals
Tabelle XXI. Bau- und Terraingesellschaften.															
1899	32	103,93	3,248	81,419	78,34	5,010	4,82	6,112	5,88	6,327	6,09	2,403	2,312	5,262	5,06
1900	32	103,31	3,228	81,156	78,56	5,185	5,02	6,608	6,40	6,011	5,82	3,583	3,468	4,709	4,56
1901	31	100,62	3,246	80,824	80,33	5,354	5,32	7,191	7,15	6,225	6,19	3,273	3,253	5,271	5,24
1902	30	95,52	3,184	86,167	90,21	5,451	5,71	7,291	7,63	4,666	4,89	2,918	3,055	3,826	4,01
Tabelle XXII. Holzindustrie.															
1899	11	15,53	1,412	5,096	32,81	0,954	6,14	0,296	1,91	1,950	12,27	0,0066	0,043	1,300	8,36
1900	11	15,91	1,446	5,062	31,82	1,049	6,59	0,442	2,78	1,971	12,39	0,2269	1,426	1,389	8,73
1901	11	16,66	1,515	4,945	29,68	1,119	6,72	0,545	3,27	1,438	8,63	0,3915	2,350	0,941	5,65
1902	11	17,13	1,557	3,911	22,83	1,135	6,63	0,627	3,66	1,298	7,58	0,9187	5,363	0,907	5,29
Tabelle XXIII. Polygraphische Gewerbe.															
1899	14	17,70	1,264	6,864	38,78	0,985	5,57	0,555	3,14	1,747	9,87	1,6070	9,08	1,243	7,02
1900	13	15,31	1,178	6,608	43,16	0,971	6,34	0,597	3,90	1,527	9,97	1,5400	10,06	1,081	7,06
1901	13	16,63	1,279	7,028	42,26	0,998	6,00	0,664	3,99	1,399	8,41	1,6106	9,69	0,936	5,64
1902	13	16,64	1,280	6,897	41,45	1,047	6,29	0,677	4,07	1,016	6,11	1,7318	10,41	0,718	4,32